



Decisione n. 7800 del 14 gennaio 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

- ██████████ – Presidente
- ██████████ – Componente
- ██████████ – Componente supplente
- ██████████ – Componente supplente
- ██████████ – Componente supplente

Relatore: Prof. Avv. ██████████

nella seduta del 23 dicembre 2024, in relazione al ricorso n. 11225, presentato dai sig.ri ██████████ e ██████████ (i “Ricorrenti”) nei confronti di ██████████, in qualità di soggetto cessionario di ██████████ (di seguito “l’Intermediario” o il “Resistente” o la “Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento da parte dell’Intermediario degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di

investimento, in particolare sotto il profilo dell'omessa informativa in fase di investimento circa le caratteristiche e i rischi di un titolo obbligazionario e successivamente circa l'andamento dello stesso, nonché dell'inosservanza delle regole in tema di profilatura e adeguatezza/appropriatezza.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 8 marzo 2024, cui l'Intermediario ha dato riscontro il successivo 29 aprile 2024, in modo ritenuto insoddisfacente, i Ricorrenti, tramite l'assistenza di un procuratore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

3. I Ricorrenti riferiscono di aver acquistato, in regime di consulenza, a valere sul dossier titoli intestato ad entrambi, in data 11 marzo 2015, € 50.000,00 di valore nominale di obbligazioni "PORTUGAL TEL 5% 2019" (ISIN XS0462994343) emesse dalla società Portugal Telecom International Finance BV ("l'Emittente"), per un controvalore effettivo di € 53.279,93. A titolo di liquidazione dell'investimento in questione, i Ricorrenti, in data 4 ottobre 2017, ricevevano l'importo di € 16.676,00.

Con riguardo al suddetto investimento, i Ricorrenti contestano all'Intermediario:

- l'omessa informativa preventiva in merito alla natura, alle caratteristiche e ai rischi del titolo in questione. In particolare, l'Intermediario non forniva alcun documento specifico (ad esempio una scheda prodotto) avente ad oggetto le obbligazioni. Pertanto, nessuna notizia veniva resa in merito alle 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, né in relazione alla natura strutturata e complessa delle obbligazioni. I titoli incorporavano, infatti, un'opzione put che avrebbe permesso ai titolari di rivenderli all'Emittente al valore nominale, a determinate condizioni (i.e. un cambio di controllo e/o un downgrade). Inoltre, nessuna delle informazioni contenute nei documenti di emissione dei titoli ("*Offering Circular*" che contenevano i "*Risk Factors*") e nel successivo "*Final Terms*" con relative "*Appendix*" veniva fornita, né tali documenti venivano consegnati, così

sottacendo tutti i fattori di rischio legati al prodotto e all'Emittente. Similmente, non venivano rappresentati i problemi di liquidità delle obbligazioni che al momento dell'acquisto presentavano un "*Bid-Ask spread*" 14 volte superiore a quello dei titoli di Stato e non potevano quindi essere considerate liquide, non rispettando i più stringenti obblighi informativi dettati dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, con conseguente impossibilità di conoscere e valutare in anticipo i criteri, il valore e le eventuali difficoltà di smobilizzo dell'investimento;

- l'inosservanza delle regole in materia di *best execution*, avendo il Resistente mancato di ottenere il consenso preliminare dei Ricorrenti sulle strategie di esecuzione degli ordini nonché l'omessa informativa sui costi e sugli oneri connessi alla prestazione dei servizi erogati. A tale ultimo riguardo, lamentano che l'Intermediario avrebbe applicato costi, commissioni e spese, senza alcuna preventiva informativa ai clienti, per un importo complessivo pari a € 506,69;

- di non aver provveduto a raccogliere informazioni sul profilo finanziario dei clienti nel rispetto della normativa di settore. In particolare, a detta dei Ricorrenti, stante il rapporto di natura cointestata, in assenza di un esplicito e concordato accordo tra le parti su quale fosse il soggetto da profilare, il Resistente avrebbe dovuto dapprima profilare entrambi gli intestatari di conto e poi prendere a riferimento il cointestatario più debole e caratterizzato dal profilo più prudentiale ed avverso al rischio. Nel caso di specie, essi rappresentano invece che il questionario Mifid del 13 giugno 2008 preso a riferimento per l'investimento in contestazione, anche se intestato ad entrambi i clienti, riporta al suo interno risposte non opportunamente differenziate tra i Ricorrenti. In ogni caso, il questionario esibito risulta datato, presenta risposte dal contenuto autovalutativo, incompleto e contrastante con la loro reale situazione di investitori che al momento dell'acquisto in lite erano già pensionati, non possedevano alcun titolo di studio e soprattutto avevano un'età avanzata;

- l'inadeguatezza/inappropriatezza dell'operazione rispetto al profilo di rischio dei Ricorrenti, nonché la mancata comunicazione agli stessi da parte del Resistente dell'esito della valutazione di adeguatezza/appropriatezza, che a detta dei clienti, non sarebbe stata nemmeno mai effettuata dall'Intermediario;

- l'omessa informativa successiva all'investimento in questione circa l'andamento del titolo obbligazionario nel tempo, non informando i Ricorrenti delle vicende che hanno interessato il gruppo dell'Emittente.

Ciò posto, i Ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di accertare la responsabilità dell'Intermediario per violazione della normativa di settore e, per l'effetto, dichiarare la risoluzione dell'ordine di acquisto e/o il risarcimento dei danni subiti nella misura di € 36.603,93 oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

4. L'Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo il rigetto del ricorso.

Con riguardo al rapporto controverso, il Resistente rappresenta che:

- in data 13 giugno 2008, i Ricorrenti sottoscrivevano il *“Contratto per la negoziazione, il collocamento, la ricezione e la trasmissione di ordini”*, previa consegna ai medesimi anche del documento denominato *“informativa pre-contrattuale relativa allo svolgimento dei servizi di negoziazione, collocamento, ricezione e trasmissione di ordini”*, nonché del documento recante la *“Descrizione della strategia di esecuzione degli ordini”*;

- l'operazione contestata è stata effettuata dalla Ricorrente, a valere sul deposito titoli intestato ad entrambi i clienti, in completa autonomia e discrezionalità, al di fuori del servizio di consulenza, avendo ella operato direttamente sul mercato di riferimento avvalendosi del servizio di ricezione e trasmissione di ordini.

Con riguardo all'informativa preventiva, l'Intermediario rappresenta che non vi era alcun obbligo normativo di consegna da parte del Resistente della *“Offering Circular”*, dell'*“Appendix”* dei *“Final Terms”*, in quanto trattasi di documentazione da consegnare su espressa richiesta dell'investitore e solo in caso di sollecitazione

all'investimento da parte dell'Intermediario. Quanto, poi, all'asserita illiquidità del titolo in lite, il Resistente rappresenta come lo stesso risultasse tutt'altro che illiquido, in quanto oggetto di un rilevante numero di scambi sul mercato, tant'è che i clienti ne disponevano la vendita nell'ottobre 2017 senza riscontrare alcun problema nell'esecuzione dell'ordine. Aggiunge che l'obbligazione in questione, pur presentando un'opzione *put*, non rivestiva carattere di particolare complessità.

Quanto alla contestata inadeguatezza/inappropriatezza dell'investimento in lite, il Resistente rappresenta che, trattandosi di operazione effettuata al di fuori del servizio di consulenza, l'Intermediario eseguiva la sola valutazione di appropriatezza, con l'onere quindi di dover segnalare l'esito di detta valutazione solo se di segno negativo, ovvero sia di inappropriatezza. Aggiunge che tale valutazione dava esito positivo in linea con le risposte riguardanti la conoscenza e l'esperienza in materia di investimenti rese nel questionario sottoscritto dai clienti il 13 giugno 2008, nel quale essi dichiaravano di possedere un livello di esperienza e conoscenza tali per comprendere i rischi legati all'investimento, tra gli altri, in obbligazioni societarie, strutturate, convertibili, emesse in altre divise. A detta del Resistente che, in tale contesto, invoca il c.d. "principio di autoresponsabilità", tali dichiarazioni venivano confermate anche nel questionario sottoscritto dai Ricorrenti il 24 agosto 2016, nonché dall'operatività dei Ricorrenti che erano adusi ad investire in obbligazioni corporate.

Con riferimento alla specifica obiezione avanzata circa la cointestazione del questionario, l'Intermediario rappresenta che i clienti, accordandosi tra di loro nelle risposte da fornire, hanno liberamente sottoscritto un questionario unico.

Quanto all'asserita violazione della c.d. *best execution* e all'applicazione di costi occulti, l'Intermediario rappresenta che tali contestazioni non trovano alcun riscontro nelle evidenze documentali. Infatti, nel modulo di preordine ed in quello di conferma dello stesso, sono chiaramente riportati i costi e le spese dell'operazione contrattualmente previsti, sottoscritti e quindi accettati dai Ricorrenti.

Con riguardo, poi, ad un presunto obbligo di informazione circa le vicende e l'andamento del titolo, successivo all'investimento, il Resistente rappresenta che il contratto di deposito titoli non prevede tale obbligo a carico dell'Intermediario.

Peraltro, il Resistente sostiene che i Ricorrenti non abbiano fornito la prova della sussistenza di un effettivo nesso di causalità tra la violazione imputata e il danno lamentato, nonché della natura concreta ed attuale dell'asserito danno patito.

Con riguardo alla quantificazione del danno formulata dai Ricorrenti, il Resistente afferma che, in ogni caso, la determinazione del danno andrebbe effettuata ai sensi dell'art. 1227, comma 2, c.c., tenuto conto che, laddove i clienti avessero venduto prontamente il titolo in questione, al ricevimento della rendicontazione periodica, già in data 31 dicembre 2015, facendosi parte attiva di fronte all'evidente decremento di valore, avrebbero percepito un importo di € 27.945,92, così da ridurre la perdita patita a € 25.334,01, considerato l'importo investito pari a € 53.279,93. Inoltre, l'Intermediario dichiara che, dalla perdita patita così come sopra calcolata, bisogna detrarre la cedola incassata dai Ricorrenti, in data 4 novembre 2015, pari a € 1.850,00, così da ricondurre il quantum effettivo a € 23.484,01.

Alla luce di quanto sopra l'Intermediario conclude chiedendo al Collegio il rigetto del ricorso: (i) in via principale in quanto ritenuto infondato in fatto e in diritto; (ii) in via subordinata, in quanto, in applicazione del principio sancito dall'art. 1227 c.c., si ritiene sussistente un comportamento gravemente negligente dei Ricorrenti, idoneo ad interrompere il nesso di causalità tra il danno patito e l'asserito inadempimento dell'Intermediario, avendo continuato a detenere il titolo nonostante fossero stati informati del forte decremento di valore dello stesso. In estremo subordine, nella non creduta ipotesi di accoglimento del ricorso, il Resistente ritiene che non potrà che essere dichiarato tenuto al pagamento a favore dei Ricorrenti di un importo non superiore a € 23.484,01, calcolato secondo quanto sopra riportato.

5. Parte Ricorrente non si è avvalsa della facoltà di proporre deduzioni integrative.

DIRITTO

1. Esaminate le difese e i documenti prodotti dalle parti, il Collegio ritiene sussistenti i presupposti per accogliere il ricorso, per le ragioni e nei termini di seguito esposti.

2. Come sopra rilevato, l'operatività in contestazione ha ad oggetto l'acquisto di € 50.000,00 di nominale di obbligazioni "PORTUG TEL 5% 09/19", per un controvalore di € 53.279,93, effettuato in data 11 marzo 2015 a valere sul *dossier* titoli intestato ad entrambi i Ricorrenti. Come confermato dalla documentazione versata in atti, in data 4 ottobre 2017, i due Ricorrenti ricevevano a titolo di liquidazione delle obbligazioni in questione un controvalore di € 16.676,00.

Ciò premesso, con riguardo all'adempimento degli obblighi informativi preventivi prescritti dalla normativa di settore, non emergono dalla documentazione in atti elementi idonei per poter ritenere comprovato che l'Intermediario abbia osservato compiutamente e in concreto all'atto dell'investimento contestato gli obblighi di informazione attiva nei confronti della Ricorrente che ha disposto l'ordine, al fine di assicurarsi che quest'ultima fosse pienamente consapevole del rischio connesso all'investimento realizzato. Infatti, dalla documentazione in atti non emerge alcun elemento probatorio atto a confermare l'avvenuta consegna, né della scheda prodotto, né di alcun altro documento informativo concernente le caratteristiche e i rischi relativi al titolo obbligazionario in lite.

Né risulta idoneo a dimostrare il diligente adempimento degli obblighi informativi, il documento precontrattuale che i Ricorrenti hanno sottoscritto al momento dell'apertura del rapporto, nel quale essi dichiarano di aver ricevuto "*i documenti informativi generali*", tra i quali quello contenente "*la descrizione della natura e dei rischi degli strumenti finanziari*", peraltro nemmeno versato in atti. Al riguardo, è orientamento oramai consolidato di questo Collegio che la consegna del "*documento generale sui rischi di investimento [...] è [...] insufficiente, come da tempo riconosciuto anche dalla giurisprudenza, per permettere di considerare congruamente assolti, da parte dell'intermediario, gli obblighi in questione, essendo*

l'intermediario tenuto, invece, com'è noto, a somministrare al cliente una informazione adeguata «in concreto» e tale dunque da consentirgli di effettuare una consapevole scelta di investimento» (cfr. Decisioni n. 3349 del 20 gennaio 2021 e n. 3770 del 17 maggio 2021).

Si ritiene, pertanto, che l'Intermediario non abbia provato nel caso di specie di avere diligentemente adempiuto *“in concreto”* agli obblighi informativi preventivi.

3. Per quanto attiene, poi, alla profilatura dei Ricorrenti, nel questionario del 13 giugno 2008 - rilevante ai fini dell'acquisto in lite del marzo 2015 (dunque risalente a più di tre anni rispetto alla citata operazione, laddove, per buona prassi, gli intermediari dovrebbero aggiornare il questionario almeno ogni tre anni, cfr. Decisione n. 7363 del 21 maggio 2024 nei confronti del medesimo Intermediario) e che in quanto sottoscritto congiuntamente da entrambi i clienti non ha permesso all'Intermediario di rilevare le specificità dei singoli cointestatari del rapporto – essi dichiaravano di avere *“nessun titolo di studio o licenza elementare”*, di essere pensionati con reddito annuo lordo *“fino a euro 50.000”*, senza impegni finanziari regolari. Essi, altresì, rispondevano positivamente a talune domande, peraltro aventi un contenuto prettamente autovalutativo, relative al livello di conoscenza di titoli obbligazionari e titoli azionari. Quanto alle esperienze pregresse, i Ricorrenti dichiaravano di vantare un'esperienza *“modesta”* in materia di investimenti finanziari, avendo effettuato negli ultimi 12 mesi *“occasionalmente”* operazioni di investimento per un controvalore complessivo *“oltre euro 20.000 e fino ad euro 100.000”*. Quanto agli obiettivi di investimento, i Ricorrenti dichiaravano di essere investitori moderatamente propensi al rischio, di effettuare investimenti che consentono di ottenere rendimenti periodici nel medio periodo, consapevoli del rischio di subire piccole perdite nel breve periodo per andamenti avversi nei mercati.

4. Relativamente, poi, alla contestata inadeguatezza/inappropriatezza dell'operatività controversa, quel che rileva è che lo specifico contratto sottoscritto dai Ricorrenti in data 13 giugno 2008, costituente parte integrante del contratto quadro stipulato in pari

data tra le parti, prevedeva lo svolgimento della valutazione di adeguatezza anche in relazione ad operazioni autonomamente disposte dal cliente. Si può, quindi, ritenere del tutto plausibile che l'odierna parte Resistente fosse tenuta, in virtù del citato contratto, ad effettuare la verifica di adeguatezza in relazione all'acquisto in lite. Ebbene, non è stata fornita dall'Intermediario alcuna evidenza idonea a dimostrare che l'investimento in questione sia stato effettivamente sottoposto alla verifica di adeguatezza o, quantomeno, a quella di appropriatezza.

5. Accertata, in conclusione, la responsabilità dell'Intermediario nei termini sopra indicati, sulla base della documentazione disponibile in atti non si ritengono sussistenti elementi che possano far ravvisare una condotta dei Ricorrenti rilevante ai sensi dell'art. 1227 c.c., tenuto conto che dall'operatività da essi posta in essere, come risultante dagli estratti conto in atti relativi al 2014 e al 2015, non emerge né un profilo di investitori evoluti, né un'operatività significativa realizzata sul dossier titoli agli stessi intestato.

6. Quanto alla determinazione del danno, ai Ricorrenti deve essere pertanto risarcito l'importo di € 36.603,93 corrispondente alla differenza tra il controvalore investito, pari a € 53.279,93, e quanto ottenuto a titolo di liquidazione (€ 16.676,00).

Da tale importo di € 36.603,93 va scomputata la cedola percepita dai Ricorrenti pari a € 1.850,00. Pertanto, ai Ricorrenti deve essere riconosciuto l'importo finale di € 34.753,93, oltre a rivalutazione e interessi.

PQM

In accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere ai Ricorrenti la somma complessiva rivalutata di € 45.286,64 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima 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 € 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