



Arbitro per le Controversie Finanziarie
ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. G.E. Barbuzzi - Presidente

Prof. M. D. Braga – Componente

Prof. Avv. U. Minneci – Componente supplente

Prof. P. Esposito – Componente

Prof. Avv. R. Rosapepe – Componente supplente

Relatore: Prof. Avv. U. Minneci

Nella seduta del 21 marzo 2025, in relazione al ricorso n. 11401, presentato dal Sig. [REDACTED] e dalla Sig.ra [REDACTED] (di seguito i “Ricorrenti” o “Parte Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] (di seguito “l’Intermediario” o “Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. Dopo aver presentato reclamo in data 12 marzo 2024, cui l’Intermediario ha dato riscontro in modo ritenuto non soddisfacente, i due Ricorrenti si sono rivolti all’Arbitro per le Controversie Finanziarie riferendo di avere acquistato, per il tramite dell’Intermediario odierno convenuto, in regime di prestazione del servizio di consulenza, in data 29 luglio 2015, obbligazioni PORTUGAL TEL 5% 19 emesse da Portugal Telecom International Finance BV (“Emittente”).

Con riguardo alla suddetta operazione, essi contestano all'Intermediario convenuto:

- l'omessa informativa preventiva in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza e ai rischi insiti nei titoli in questione. Nessun documento informativo specifico avente ad oggetto gli strumenti finanziari di che trattasi sarebbe stato, infatti, loro fornito preventivamente, né reso noto che il titolo era altamente rischioso, e che, in seguito a operazioni societarie che avevano interessato l'Emittente, si era registrato un mutamento in capo al soggetto che avrebbe dovuto garantire la restituzione a scadenza del prestito obbligazionario, con conseguente aumento del rischio emittente e del rischio paese. Inoltre, nessuna delle informazioni, contenute nei documenti di emissione all'epoca redatti (*"Offering Circular"* con relativi *"Risk Factors"*) sarebbe stata fornita, né tali documenti sarebbero stati resi fruibili, così sottacendo tutti i fattori di rischio legati al prodotto e all'Emittente in violazione delle previsioni contenute nella Comunicazione Consob n. 0097996/2014. L'Intermediario, inoltre, non avrebbe rappresentato loro l'illiquidità del titolo (il *"Bid-Ask spread"* era al momento dell'acquisto oltre 43 volte superiore a quello dei titoli di Stato liquidi) né avrebbe osservato, in virtù di tale condizione, i più stringenti obblighi informativi dettati dalla Comunicazione Consob n. 9019104/2009, con conseguente impossibilità a conoscere e valutare in anticipo i criteri e le eventuali difficoltà di smobilizzo dell'investimento;

- la mancata informativa sulla evoluzione dell'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, in particolare in ordine alla circostanza che veniva richiesta l'ammissione alla procedura fallimentare da parte del gruppo dell'Emittente nel giugno del 2016: il che avrebbe compromesso la possibilità per i Ricorrenti di compiere pronte scelte di disinvestimento. Invero, l'unica informazione veicolata dal Resistente sarebbe stata l'indicatore di rischio presente nell'estratto conto del 2015 sotto la voce "KV5", in quanto tale fuorviante e in grado di ingenerare confusione sotto il profilo informativo e tale da non consentire di cogliere, in modo idoneo, le implicazioni in termini di rischio correlate all'investimento;

- l'inadeguata e carente ricostruzione del profilo finanziario dei Ricorrenti. Invero, gli unici documenti relativi alla profilatura in possesso risultano essere le due interviste di appropriatezza del 2 settembre 2015, oltretutto posteriori rispetto all'operazione contestata, eseguita in data 29 luglio 2015. Inoltre, i citati questionari consisterebbero in un modello unilateralmente precompilato dal Resistente, con domande a contenuto autovalutativo e incompleto per via della genericità delle stesse, che non permettevano di indagare sul reale livello di conoscenza dei soggetti intervistati, con particolare riferimento agli strumenti complessi né tantomeno sulla situazione finanziaria e sugli obiettivi di investimento perseguiti, nonché sulla loro propensione al rischio. Ad avviso dei Ricorrenti, qualora l'Intermediario avesse provveduto ad effettuare dapprima una valida profilatura e poi la valutazione di adeguatezza/appropriatezza, sarebbe presumibilmente pervenuto ad un giudizio di inadeguatezza/inappropriatezza dell'operatività controversa, tenuto conto dei loro obiettivi di investimento e della relativa situazione finanziaria. Sempre a detta dei Ricorrenti, l'Intermediario non ha mai fornito ai loro una valutazione di adeguatezza sugli strumenti finanziari in lite, non essendovi traccia di documenti contenenti un tale esito valutativo.

2. Tanto sostenuto, i Ricorrenti chiedono a questo Collegio di accertare la responsabilità dell'Intermediario per violazione della normativa di settore e, per l'effetto, di dichiarare la risoluzione degli ordini di acquisto e/o il risarcimento dei danni da essi subiti nella misura di € 49.786,37, oltre ad interessi legali e alla rivalutazione monetaria

3. Nel costituirsi nel presente procedimento, l'Intermediario convenuto tiene anzitutto a far presente che l'operazione di che trattasi, per complessivi € 50.000,00 di valore nominale delle obbligazioni, è stata autonomamente disposta da uno dei due odierni Ricorrenti, all'uopo avvalendosi della piattaforma di *trading on line* a sua disposizione, a valere sul dossier titoli cointestato, per un controvalore effettivo di € 51.636,37. Aggiunge che, con riferimento all'operazione contestata, non sarebbe stato prestato alcun servizio di consulenza in materia di investimenti, ma semplicemente offerto quello di ricezione e trasmissione di ordini.

4. L'intermediario prosegue affermando di avere assolto agli obblighi informativi di carattere preventivo, avendo indicato nella scheda prodotto messa a disposizione della clientela le caratteristiche principali dei titoli in questione. Respinge, altresì, ogni addebito in ordine all'attività di profilatura svolta, osservando come dal questionario regolarmente sottoscritto da parte Ricorrente in data 9 agosto 2011 emergesse: (i) un livello di conoscenza media dei titoli obbligazionari; (ii) conoscenze/esperienze in ambito finanziario, avendo il cliente ivi dichiarato di tenersi aggiornato sull'andamento dei mercati finanziari; (iii) un orizzonte temporale di investimento prevalentemente o totalmente di lungo periodo (oltre 60 mesi); (iv) una propensione al rischio caratterizzata da rendimento e perdita elevati. Il profilo "dinamico" assegnato ai Ricorrenti risulterebbe, pertanto, coerente con gli elementi acquisiti, tanto più in quanto confermato non solo dall'esito del questionario sottoscritto nel 2015, ma anche dalla composizione del portafoglio relativo, caratterizzato da strumenti di investimento ad elevato rischio/rendimento, tra cui obbligazioni emesse da enti sovranazionali, obbligazione russe, BEI in divisa (lira turca), dollaro australiano, nonché numerose azioni anche estere prevalentemente su imprese dei settori energetici, bancari e assicurativi.

5. In merito, poi, all'informativa successiva all'investimento, l'Intermediario dichiara di aver regolarmente trasmesso ai due Clienti gli estratti periodici relativi al deposito titoli. Quanto alle comunicazioni sulle vicende societarie che hanno successivamente coinvolto la società emittente, pur in assenza di un obbligo contrattuale in tal senso, riferisce di avere inviato ai clienti lettere per informarli del piano di riorganizzazione giudiziario e di avere trasmesso loro comunicazioni nelle date del 27 ottobre 2016, 4 maggio 2017 e 12 febbraio 2018.

6. Da ultimo, con riguardo specifico alle comunicazioni recanti l'esito della valutazione di adeguatezza del portafoglio al 31 dicembre 2015 e al 30 giugno 2017, precisa di avere informato i Ricorrenti che *"l'esito della verifica di adeguatezza evidenziava il rischio di credito associato al Portafoglio non in linea con le soglie definite dalla Banca"* e di averli conseguentemente (ma invano) invitati *"a recarsi presso la Sua Agenzia di riferimento per valutare meglio le*

caratteristiche del Suo attuale Portafoglio e vagliare congiuntamente a Lei le possibili iniziative volte a ricondurre lo stesso ad adeguatezza”.

7. Alla luce di quanto eccepito, l'Intermediario convenuto formula domanda di rigetto del ricorso.

8. In sede di repliche, oltre a ribadire le contestazioni precedentemente svolte, i due Ricorrenti sottolineano che il questionario del 19 agosto 2011 prodotto dall'Intermediario risulta, in ogni caso, datato rispetto all'operazione in lite, che sarebbe stata pertanto eseguita in assenza di valide e aggiornate informazioni preventivamente raccolte sui clienti. Inoltre, stante il rapporto cointestato, in assenza di un esplicito accordo tra le parti su quale fosse il soggetto da profilare, l'Intermediario avrebbe dovuto dapprima profilare entrambi gli intestatari di conto e poi prendere a riferimento il cointestatario caratterizzato dal profilo più prudentiale e avverso al rischio (ovvero, nel caso di specie, la Ricorrente, casalinga in possesso della sola licenza media superiore). In ogni caso, i Ricorrenti affermano che, anche solo in base al questionario in atti, l'Intermediario avrebbe dovuto comunicare ai clienti la non adeguatezza o in subordine la non appropriatezza dell'operazione in lite.

9. A sua volta, in sede di repliche finali, l'Intermediario finisce con il ribadire quanto precedentemente argomentato, riaffermando l'infondatezza della domanda di parte attorea.

DIRITTO

1. Come sopra rilevato, Parte ricorrente addebita all'Intermediario resistente la violazione di una pluralità di regole di condotta (in materia di obblighi informativi preventivi e successivi, nonché in tema di profilatura e adeguatezza/appropriatezza), chiedendo conseguentemente di essere risarcita della perdita subita, per un ammontare pari a euro 49.786,37.

2. Ebbene, sulla base delle evidenze in atti, l'avviso di questo Collegio è nel senso che, tra le varie contestazioni mosse, deve ritenersi senz'altro fondato l'addebito relativo al mancato adeguato assolvimento degli obblighi informativi di carattere preventivo. Le argomentazioni svolte in proposito dall'Intermediario resistente

risultano, infatti, prive di idoneo supporto probatorio, non avendo questi prodotto alcun documento attestativo di quanto sostenuto a sua difesa, nel senso che non vi è prova che l'investimento controverso sia stato posto in essere da Parte Ricorrente potendo contare su un *set* informativo sul titolo tale da poterne far scaturire una scelta consapevolmente informata. Più in particolare, dalle risultanze in atti non è dato evincere alcun elemento dal quale poter desumere che i Ricorrenti abbiano potuto e dovuto effettivamente e preventivamente visualizzare, nel momento genetico dell'investimento, la scheda prodotto versata in atti da Parte resistente; a ciò va aggiunto che la scheda si rivela, nel suo portato informativo, in ogni caso gravemente carente, essendo priva di riferimenti in ordine all'operazione societaria che aveva determinato il passaggio dell'emittente sotto il controllo di soggetto extracomunitario, con conseguente innalzamento del livello di rischio insito nei titoli oggetto di lite.

3. Né, per altro verso, l'Intermediario ha offerto prova di avere compiuto l'asserita valutazione di adeguatezza/appropriatezza, essendosi limitato a sostenere che si sarebbe trattato di un investimento comunque coerente con profilo dei clienti. Al riguardo, appare allora sufficiente, in questa sede, richiamare l'orientamento consolidato di questo Collegio, secondo cui *"l'intero processo di investimento deve essere rigorosamente tracciato"* (cfr. Decisione n. 7387 del 29 maggio 2024), solo questo potendo fornire, in casi della specie, idoneo supporto difensivo in caso di successiva controversia. Quanto sopra rappresentato radica la responsabilità dell'Intermediario resistente sotto il profilo risarcitorio, dispensando dall'esame delle ulteriori doglianze di parte attrice.

4. Con riguardo alla quantificazione del danno riconoscibile in questa sede, è avviso di questo Collegio che la domanda di Parte Ricorrente non possa tuttavia essere integralmente accolta, rinvenendosi nella dinamica dei fatti concretamente occorsi i presupposti per fare applicazione dell'art. 1227 c.c. Attraverso gli estratti conto regolarmente inviati loro dall'Intermediario convenuto i Ricorrenti sono stati, infatti, messi in condizione di acquisire debita contezza dell'andamento e dell'effettivo livello di rischiosità dell'investimento, in ragione del che essi, quanto meno dopo la presa visione dell'estratto conto al 31 dicembre 2016 (che

forniva con grande evidenza contezza dell'intervenuto, grave e non reversibile deprezzamento del valore del titolo rispetto al prezzo di collocamento), ben avrebbero potuto, ai sensi della disposizione codicistica appena richiamata, farsi parte attiva a fini di mitigazione del danno che stavano subendo, procedendo alla pronta liquidazione dell'investimento nella prima data utile di negoziazione (2 gennaio 2017), il che avrebbe consentito loro di realizzare un controvalore di euro 15.165,00.

5. Ciò posto, la perdita da risarcire in questa sede va allora determinata in euro 34.621,37 (oltre a rivalutazione e interessi legali), pari alla differenza tra quanto complessivamente investito negli strumenti dedotti in lite (euro 51.636,37), l'importo percepito con la cedola del 5 novembre 2015 (euro 1.850,00), nonché – in applicazione dell'art. 1227 c.c. – il controvalore che Parte ricorrente avrebbe potuto conseguire se si fosse tempestivamente attivata per mitigare il danno subito (come detto, euro 15.165,00).

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a favore di Parte Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di euro 41.891,86, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

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 euro 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 nella sezione "Intermediari".

Il Presidente