



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 12 luglio 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa [REDACTED] – Membro

Prof.ssa [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Dott. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 7 luglio 2023, in relazione al ricorso n. 9477, presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito anche: il Ricorrente) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito anche: l'Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. Il Ricorrente riferisce di aver acquistato, in data 26.3.2015, 50.000,00 euro di valore nominale di obbligazioni Portugal Telecom, impiegando la somma di 51.263,47 euro; investimento che, a seguito delle successive vicende che hanno coinvolto l'emittente, gli ha causato una perdita pari all'intero importo investito.

Ciò premesso, il Ricorrente contesta all'Intermediario:

- di non avergli fornito, nella fase genetica dell'investimento, informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed

al rischio insito nelle obbligazioni, e di non avergli consegnato alcun documento informativo specifico relativo alle stesse, così sottacendo che il titolo era uno strumento strutturato, complesso, ripetutamente declassato dalle agenzie di *rating*. Similmente, nessuna notizia veniva resa in merito alle caratteristiche ed alla rischiosità dello strumento, nonché 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, in spregio del disposto dell'art. 31 del Regolamento Intermediari all'epoca vigente;

- di non avergli rappresentato l'illiquidità delle obbligazioni, anche in violazione dei 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;

- di non avergli fornito, successivamente agli acquisti, le dovute informazioni sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, per metterlo in grado di compiere scelte di disinvestimento consapevoli, né sulla definitiva richiesta di ammissione alla procedura fallimentare, chiesta dal gruppo dell'emittente nel giugno del 2016;

- di non avere eseguito alcuna valutazione di adeguatezza dell'investimento in esame, che avrebbe dovuto essere svolta in base alle informazioni raccolte sulla sua profilatura, sebbene il contratto in essere prevedesse il servizio di consulenza;

- in subordine, di non avere eseguito la valutazione di appropriatezza.

In considerazione di quanto sopra, il Ricorrente chiede il risarcimento dei danni, che quantifica in 51.263,47 euro.

2. L'Intermediario ha resistito ed ha chiesto il rigetto del ricorso, difendendo la correttezza del proprio operato.

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

DIRITTO

1. Quanto al rispetto degli obblighi informativi al momento dell'acquisto, l'Intermediario ha sostenuto di avere reso una completa informativa al Ricorrente, mettendogli a disposizione la scheda prodotto disponibile sulla propria piattaforma, che il cliente avrebbe visualizzato, riassumendo in un file *excel* le informazioni in essa contenute.

Tali informazioni evidenziano, oltre a diversi dati "tecnici" dell'emissione (tipo e frequenza cedole, tasso di interesse, lotto minimo, valuta, mercato di negoziazione, data emissione e data scadenza etc.), l'indicazione del *rating* associato ai titoli da Moody's e da S&P, che risulta di categoria speculativa (rispettivamente, Ba2 e BB+), ed alcuni valori numerici collegati ai fattori di rischio, per i quali tuttavia la Banca convenuta non ha fornito relativa legenda esplicativa. Risultano altresì indicate, tra le caratteristiche specifiche del titolo, la categoria "*Senior Unsecured*" e la presenza di un'opzione "*put*" (con la seguente dicitura "*L'obbligazionista ha la facoltà di rimborsare il prestito entro 30 gg dalla put notice per l'intero ammontare o in parte, in qualsiasi momento, in caso di change of control (modifica dell'assetto societario) al prezzo di 101*"), nonché le generalità dell'emittente.

Ebbene, ritiene il Collegio che siano condivisibili le contestazioni mosse dal Ricorrente circa l'assenza di elementi che provino l'effettiva presa visione delle informazioni sopra descritte nell'ambito del processo d'investimento, posto che le tracciature informatiche esibite dall'Intermediario non riportano passaggi che siano riconducibili ad una "spunta" della scheda da parte del Ricorrente, quale vincolo per poter finalizzare l'ordine impartito. Neppure la Banca ha dedotto che tale passaggio fosse impostato come "bloccante" dalla procedura informatica.

Secondo l'ormai consolidato orientamento del Collegio, è da ritenersi non adeguatamente provato l'adempimento degli obblighi informativi da parte

dell'intermediario, il quale deduca che il cliente ha preso visione della documentazione informativa prima di effettuare l'investimento, ma non provi che la propria procedura informatica sia basata su un meccanismo bloccante, in forza del quale non è possibile impartire l'ordine di investimento, se prima non sia stata aperta la schermata contenente la detta documentazione e sia stata data conferma di avere preso visione del documento, che deve comunque rimanere a sua disposizione per l'intera durata dell'operazione (cfr., in questo stesso senso, Decisioni ACF 5104, 5705, 5759).

Pertanto, pur dovendosi evidenziare la presenza, nella citata scheda, di informazioni che indicavano anche il carattere speculativo dello strumento, non si può ritenere, per i motivi sopra esposti, che l'Intermediario abbia dimostrato di aver assolto i propri obblighi informativi in modo diligente.

Non risulta, altresì, che l'Intermediario abbia informato il cliente delle vicende che già a quella data avevano interessato l'emittente, ovvero della sua riconducibilità ad una società di telecomunicazioni brasiliana (OI Brasil), che al momento dell'operazione risultava già esserne la controllante indiretta. Pertanto, al momento dell'acquisto, nonostante ciò che potesse evocare la denominazione attribuita alle obbligazioni, le stesse - al di là della presenza o meno di un formale "garanzia" sul prestito obbligazionario - riflettevano, di fatto, il rischio di credito della società controllante, soggetto extracomunitario al quale due delle principali agenzie di *rating* avevano al tempo attribuito valori in area di non investimento.

2. Riguardo poi alle profilature riferite al Ricorrente, i documenti disponibili in atti confermano un profilo piuttosto modesto, sia al momento dell'acquisto che successivamente. Risultano infatti prodotte diverse interviste, compilate tra il 2014 ed il 2018, tra le quali assume rilevanza per l'operazione qui in esame la profilatura raccolta al momento dell'apertura del rapporto, ovvero in data 21.1.2014.

Sulla base dei dati contenuti in tale questionario, l'odierno Ricorrente (all'epoca cinquantaquattrenne senza conoscenze specifiche in ambito finanziario, che in particolare ivi affermava di non tenersi aggiornato sull'andamento dei mercati, se non saltuariamente) dichiarava di conoscere prodotti finanziari semplici (azioni

obbligazioni, titoli di stato, fondi comuni), ovvero di media complessità ma facilmente comprensibili, e di perseguire *“una crescita moderata dei miei investimenti e sono favorevole all’assunzione di un moderato rischio, in quanto, in un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, l’accettazione di un rischio moderato può favorire una crescita moderata del valore reale dei miei investimenti”*. Alla luce di tali risposte, la propensione al rischio attribuita al Ricorrente risulta *“Moderata”*.

L’intervista appare, tuttavia, piuttosto carente in tema di dati personali e situazione finanziaria del cliente, non prevedendo una sezione nella quale siano evidenziati la situazione familiare, la professione ed il titolo di studio. In relazione a tale ultimo punto, dalle profilature successive raccolte a febbraio e dicembre del 2017, si evince che il Ricorrente aveva conseguito una laurea ad indirizzo scientifico e dichiarava un reddito netto annuo tra 20.000 e 40.000 euro. I questionari raccolti successivamente confermano una conoscenza/esperienza definita di livello medio-basso.

In relazione alla valutazione dell’investimento, la documentazione in atti dà atto della presenza di una disposizione contrattuale che stabiliva che, ove il cliente avesse optato per il servizio di consulenza, la Banca era tenuta a svolgere una verifica di adeguatezza anche in relazione alle operazioni richieste di sua iniziativa, sia in filiale che mediante canali diretti. In linea con tale previsione, l’Intermediario ha esibito la tracciatura informatica dei passaggi attraverso i quali è stato disposto l’ordine d’acquisto, con ivi evidenziato il messaggio riferito a detta valutazione, che riporta l’indicazione *“NON ADEG: CONC. EMITT. SUP AL LIMITE”*, ed il successivo messaggio *“OTP CORRETTA SU DISPOSITIVA”*, che verosimilmente si riferisce alla conferma del cliente all’esecuzione dell’operazione anche alla luce dell’avvertenza.

In relazione alla valenza probatoria del tracciato esibito, questo Collegio ha già ritenuto ammissibili quali elementi di prova le evidenze informatiche interne degli intermediari, dal momento che le ragioni di celerità sottese al procedimento dinanzi all’ACF e la sua natura sommaria non consentono di poter disporre in una simile sede una consulenza tecnica volta a verificare la correttezza e la fedeltà del

tracciato informatico, e che “*in una prospettiva di buona fede processuale, si deve presumere, salvo che non sussistano rilevanti elementi di segno contrario, che l’intermediario non abbia evidentemente manomesso i propri report al solo fine di poter eventualmente prevalere in una specifica controversia arbitrale, non foss’altro che per profili di responsabilità, anche in termini di vigilanza, a cui una condotta siffatta lo esporrebbe*” (cfr. Decisioni ACF nn. 1782, 1856,1903, 2056).

Pur a ciò avuto riguardo, nel caso qui in esame non si rinvencono nel tracciato esibito messaggi motivazionali della valutazione di non adeguatezza dell’investimento, in relazione all’eccesso di concentrazione dei titoli in portafoglio o di propensione al rischio del cliente, che non deteneva altri strumenti finanziari ed aveva dichiarato un livello di conoscenza ed esperienza, come detto, non particolarmente evoluto. La documentazione disponibile in atti conferma il profilo decisamente prudente del Ricorrente che, al 31.3.2015, risultava detenere in portafoglio esclusivamente le obbligazioni oggetto di controversia.

A tanto aggiungasi che dalla comunicazione di coerenza del portafoglio del 31.3.2015, indirizzata al Ricorrente, si desume che le obbligazioni in lite figuravano nell’elenco dei titoli detenuti dal cliente che, nell’ambito di un portafoglio nel complesso adeguato, presentava un livello di concentrazione eccessivo rispetto ai limiti in essere a tale data.

3. Quanto alle informazioni *on going*, l’Intermediario ha esibito le rendicontazioni periodiche del *dossier* titoli del cliente alle date del 31.3.2015, 30.9.2015 e 31.12.2015, dalle quali era possibile rilevare agevolmente la progressiva diminuzione del loro controvalore che, a fronte di un esborso iniziale di oltre 51.000 euro, al 30.9.2015, dopo circa sei mesi, erano già riportate con un prezzo indicativo di 77,56 ed un controvalore di 38.780,00 euro, registrando una perdita di oltre 12 mila euro. Nella successiva rendicontazione al 31.12.2015 – malgrado l’incasso del flusso cedolare di 1.850 euro avvenuto a novembre – il controvalore dei titoli scendeva ancora a 28.500 euro.

Non risultano, invece, esibite note afferenti all’intervenuto *default* del gruppo dell’Emittente, né alle successive fasi della procedura di riorganizzazione

giudiziale alla quale esso è stato sottoposto, dovendosi tuttavia evidenziare che il Ricorrente non ha smentito di aver aderito alla *Default Recovery*.

4. In conclusione, ritenuti accertati i comportamenti violativi addebitati all'Intermediario nei termini sopra esposti, passando alla quantificazione del danno discendente dall'accertata violazione degli obblighi informativi e comportamentali in fase genetica, rileva il Collegio che il Ricorrente ha impiegato per l'acquisto delle obbligazioni la somma di 51.263,47 euro e risulta aver incassato 1.850,00 euro quale flusso cedolare, importo quest'ultimo da detrarre dall'importo investito originariamente, con ciò addivenendosi alla somma di 49.413,57 euro.

Ritiene altresì il Collegio che, nel caso di specie, debba trovare applicazione il principio di cui all'art. 1227 c.c.; infatti, il Ricorrente, pur non essendo un investitore particolarmente esperto, ma essendo stato raggiunto da diversi *warning* in ordine alla criticità dell'investimento anche successivamente all'acquisto (eseguito, come detto, malgrado l'avvertenza di non adeguatezza), avrebbe potuto, nel tempo, rendersi conto della sua effettiva rischiosità e porre in essere azioni idonee a limitare il danno, liquidando i titoli.

In particolare, il Ricorrente avrebbe potuto procedere alla dismissione delle obbligazioni già a seguito della presa visione della rendicontazione e del report di coerenza del portafoglio riferiti al 31.12.2015 (rispettivamente datati 4.1.2016 e 20.1.2016). Infatti, già dal primo documento risultava evidente la perdita di valore dell'investimento (il titolo acquistato a 100,85 aveva un prezzo indicativo di 5,007 euro), e nel secondo veniva evidenziato che le obbligazioni erano emesse da una società "senza rating o con rating inferiore a BBB-" e che l'investimento superava, per soglia di importo (10.000,00 euro) e concentrazione per singolo emittente (10%), i limiti stabiliti alla data del 31.12.2015.

Sull'assunto, dunque, che il Ricorrente ben avrebbe potuto dismettere l'investimento già al 21.1.2016 – primo giorno di negoziazione dopo la data del citato *report* di coerenza del portafoglio – la sua conseguente liquidazione (in base al prezzo di 55,11 tratto dal *database* Bloomberg registrato dal titolo sul mercato Euro TLX) avrebbe comportato l'incasso da parte del Ricorrente medesimo della

somma di 27.555,00 euro, che va dunque detratta dall'importo investito per l'acquisto, al netto della cedola percepita, e che conduce conclusivamente ad un *quantum* risarcitorio, in linea capitale, di € 21.858,47 euro (49.413,57-27.550,00).

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la complessiva somma rivalutata di € 25.946,00, 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