



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi - Membro

Prof. Avv. L. Salamone – Membro supplente

Avv. D. Patera – Membro supplente

Relatrice: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 9 marzo 2018, in relazione al ricorso n. 529, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I. I Ricorrenti dichiarano di aver sottoscritto nell'aprile 2015, "su espressa e specifica indicazione" dell'Intermediario, titoli Portugal Telecom 5% 2019, per un controvalore nominale di 50.000,00 euro, e titoli P ORTEL 5/20 4.625% per un importo pari a 100.000,00 euro.*

A tal proposito i medesimi Ricorrenti lamentano, in primo luogo, la violazione degli obblighi informativi da parte dell'Intermediario, sia al momento della sottoscrizione dei titoli che successivamente all'acquisto, per quanto attiene alla *"situazione finanziaria globale dell'emittente i titoli"* e gli *"andamenti negativi dell'investimento"*, in particolare lamentando di non essere stati informati, al tempo, che *"il rating dell'emittente [...] era BB+ da luglio 2014 [...] al momento della proposta [di investimento], per scendere al 27/04/2016 a CCC"* e di non aver ricevuto, successivamente all'acquisto, *"nessuna comunicazione di downgrade da*

*BB + a CCC-*”; essi, infatti, *“solo a febbraio 2016, dopo svariate richieste di rendicontazione, in seguito alle quali venivano sempre genericamente tranquillizzati, apprendevano improvvisamente del tracollo del titolo”*.

Inoltre, gli odierni Ricorrenti imputano all’Intermediario di avere nella circostanza raccomandato un’operatività inadeguata rispetto al loro reale profilo di rischio, *“tenuto conto della poca conoscenza ed esperienza nel settore”* dei medesimi.

Infine, dopo aver tenuto a precisare di aver ricevuto una proposta transattiva dall’Intermediario, da essi ritenuta non soddisfacente, essi chiedono il *“rimborso”* dell’importo investito, pari a 150.000,00 euro, oltre che il *“giusto risarcimento”*.

2. L’Intermediario - dopo aver precisato di non potere che fare riferimento in sede deduttiva al contenuto del reclamo ricevuto dai Ricorrenti ai fini dell’individuazione delle doglianze attoree, non essendo rinvenibile, né nel modulo di presentazione del ricorso né negli atti allegati, un atto qualificabile come un vero e proprio ricorso - contesta, in via preliminare, l’assenza di elementi probatori nelle allegazioni prodotte da controparte a supporto delle doglianze esposte. Quanto al merito, confuta la presunta inadeguatezza dell’investimento rispetto al profilo di rischio dei clienti, a tal fine facendo riferimento al *dossier* titoli dei medesimi, dal quale emergerebbe *“la spiccata volontà [dei Ricorrenti] di ottenere sempre e comunque un rendimento cedolare elevato, anche sottoscrivendo titoli a rischio “alto” [...]”*, tanto che al momento della sottoscrizione delle operazioni di investimento oggi censurate, il portafoglio titoli cointestato dei medesimi clienti ammontava a complessivi 723.286,65 euro, oltre ad avere in precedenza investito *“ingenti somme non solo in obbligazioni, ma anche in azioni, titoli con una rischiosità intrinseca più elevata”*. Da ciò parte Resistente fa scaturire l’adeguatezza complessiva delle operazioni di che trattasi, poste in essere nell’ambito della prestazione del servizio di consulenza e sulla base del questionario di profilatura in data 17 settembre 2013, da cui emergeva un profilo di rischio *“alto”* e un’esperienza in materia finanziaria *“medio-alta”*; profilatura, tra l’altro, confermata anche nel successivo questionario sottoscritto dai Ricorrenti nel 2016.

Circa la presunta violazione degli obblighi informativi, l’Intermediario rappresenta di aver sempre reso edotti i Ricorrenti dell’andamento dei titoli oggi contestati,

aggiungendo che uno dei Ricorrenti aveva *“instaurato con il proprio gestore un rapporto quasi quotidiano, recandosi in Banca per la gestione dei propri investimenti in titoli e costantemente veniva informato delle vicende che caratterizzavano il proprio portafoglio”*; nel corso dei citati incontri, *“già nell’ottobre 2015 al cliente era stata rappresentata la situazione di difficoltà delle emittenti e, consapevolmente [il Ricorrente] decise di non vendere i titoli per non realizzare la perdita che, all’epoca, era, per un titolo circa il 40%, per l’altro il 33% dell’investimento effettuato al netto delle cedole”*; ciò *“nella convinzione della soluzione della vicenda e del buon fine degli accordi che si rincorrevano sugli organi di stampa e nei blog specializzati. La posizione relativa all’emittente, infatti, non era definita, quantomeno sino al maggio 2016, tenuto conto che la Portel 5/20 4,625% in data 10.05.2016, erogò correttamente la cedola”*.

Infine, relativamente all’entità della pretesa risarcitoria di controparte, l’Intermediario, pur rilevando l’assenza di supporto probatorio a sostegno del danno lamentato, chiede che vengano in ogni caso *“espunte le cedole erogate e già incassate”* dai Ricorrenti *“per € 8.695,00”*.

3. Nelle proprie deduzioni integrative i Ricorrenti affermano che il questionario di profilatura del 22 luglio 2009, *“[l’]unico che fa fede ed al quale bisogna riferirsi, risulta essere quello che realmente rispecchia il corretto profilo”* di investimento, connotato da *“una forte avversione alle perdite ed il gradimento di un flusso cedolare costante anche se ridotto”*. Al riguardo, essi aggiungono che *“appare assolutamente artificioso ed inverosimile il forte e repentino cambiamento avvenuto [...] nell’arco temporale di appena un anno”* tra il questionario del 2009, nel quale si riscontra un profilo di rischio basso, e il successivo questionario del 2010 (confermato poi nei successivi questionari del 2013 e del 2016), caratterizzato invece da una propensione al rischio più elevata. Ed è da tale errata profilatura che conseguirebbe, a loro dire, l’inadeguatezza delle due operazioni di investimento raccomandate dall’Intermediario e ciò anche avendo riguardo alla concentrazione eccessiva dei propri investimenti derivatane.

I Ricorrenti affermano, pertanto, di voler essere *“indennizzati per un importo, quanto meno equivalente all’investimento effettuato, alle perdite subite, oltre il mancato utile e maggior ricavo, il maggior danno e tutte le relative spese di procedura”*.

4. Nelle repliche finali, l’Intermediario ha voluto soprattutto contestare quanto asserito da controparte circa l’intervenuta variazione del profilo di rischio fra il questionario di profilatura del 2009 ed i successivi del 2010, 2013 e 2016, la cui autenticità sarebbe a suo dire comprovata sia dalla *“sottoscrizione di molteplici operazioni di ingenti importi, la sottoscrizione di titoli anche a rischio alto con un ritorno cedolare decisamente elevato”*, sia dal controvalore *“complessivo del portafoglio titoli che negli anni è sempre oscillato sul milione di euro circa”*. Dalle argomentazioni difensive complessivamente svolte, infine, il Resistente fa conseguire la sua istanza di rigetto dell’odierno ricorso.

## **DIRITTO**

1. Come sopra rilevato, i Ricorrenti lamentano, tra l’altro, la raccomandazione di un’operazione inadeguata rispetto all’effettivo profilo di rischio, *“tenuto conto della poca conoscenza ed esperienza nel settore”* dei medesimi.

L’Intermediario, a sua volta, sostiene che le operazioni di che trattasi – entrambe effettuate nell’ambito della prestazione del servizio di consulenza – sono state, invece, correttamente valutate come adeguate al profilo di rischio dei Ricorrenti, sulla base del questionario di profilatura del 17 settembre 2013, connotato da un profilo di rischio *“alto”* ed un’esperienza finanziaria *“medio-alta”*, a tal fine producendo anche una tabella riepilogativa della composizione del portafoglio cointestato ai Ricorrenti al momento dei fatti oggi in esame.

Sul punto, stanti le informazioni desumibili dall’evocato questionario, le contestate operazioni di investimento non possono ritenersi non adeguate alla profilatura dei Ricorrenti, il che risulta corroborato anche dalla composizione del *dossier* titoli dei due clienti documentalmente comprovato dall’Intermediario, da esso emergendo che i Ricorrenti hanno posto in essere nel corso degli anni numerose operazioni per controvalori ragguardevoli, aventi ad oggetto titoli con una rischiosità elevata.

Inoltre, l'operatività oggetto delle doglianze dei Ricorrenti appare compatibile con il rispettivo profilo anche tenuto conto della *“policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimento”* contenuta nel contratto quadro, laddove è previsto che clienti con un profilo di rischio alto – al pari degli odierni Ricorrenti – potrebbero investire fino al 100% del proprio portafoglio in strumenti siffatti, ancorchè al riguardo vada sottolineato che la diversificazione del patrimonio investito resta uno dei criteri da tenere in debita considerazione nella valutazione di adeguatezza, coerentemente con quanto previsto negli *“Orientamenti ESMA su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID”* del 2012, laddove all'orientamento generale n. 8, par. 60. Nel caso oggi in esame, ad ogni buon conto, la concentrazione in titoli dello stesso emittente è risultata pari a circa il 20% del patrimonio complessivo dei clienti.

2. I Ricorrenti lamentano, tuttavia, anche la violazione degli obblighi informativi da parte dell'Intermediario, sia all'atto degli investimenti che successivamente.

Quanto all'informativa *ex post*, va subito detto che il caso oggi in esame si presenta come non dissimile da altra fattispecie già oggetto di scrutinio ed in relazione alla quale questo Collegio ha avuto modo di affermare (v. decisione n. 144 del 14 dicembre 2017), come non appaia ricavabile dal quadro normativo di riferimento in materia di prestazione dei servizi di investimento un obbligo generalizzato siffatto, nè un obbligo siffatto può ritenersi ricavabile in base al rapporto contrattuale tra l'Intermediario e gli odierni Ricorrenti.

Quanto all'informativa precontrattuale, invece, va rilevato che le argomentazioni difensive addotte da parte Resistente non vanno al di là di considerazioni di mero fatto circa l'asserita consapevolezza dei rischi insiti nell'investimento da parte dei Ricorrenti, senza tuttavia alcun riscontro documentale a supporto.

Più in particolare, dalla documentazione versata in atti non sono ricavabili elementi probatori a conferma dell'avvenuto adempimento, al momento della sottoscrizione dei titoli, da parte dell'odierno Resistente degli obblighi informativi di cui all'art. 31, c.1, Regolamento Intermediari, ai sensi del quale *“gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati [...] La descrizione illustra le caratteristiche del tipo*

*specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate.*” Gli ordini di acquisto allegati dal Resistente non contengono, infatti, alcuna informativa precontrattuale, né è rinvenibile nella documentazione allegata alcuna scheda informativa attestante l’avvenuta messa a disposizione dei clienti delle informazioni circa *“le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento”*.

Inoltre – sebbene sulla base della normativa regolamentare l’Intermediario non fosse tenuto a fornire informazioni sul *rating* dei titoli obbligazionari sottoscritti dai Ricorrenti – ai sensi dell’art. 31, c. 5, Regolamento Intermediari, essendo le obbligazioni di che trattasi *“strumenti finanziari che incorporano una garanzia di un terzo”*, l’Intermediario medesimo avrebbe comunque dovuto fornire ai clienti anche le informazioni relative a tale garanzia, ivi inclusi *“dettagli sufficienti sul garante e sulla garanzia, affinché il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possa compiere una valutazione corretta della garanzia”*. Ma neanche sotto tale specifico profilo è stato documentalmente comprovato l’avvenuto adempimento degli obblighi informativi.

Trattasi di comportamenti violativi che hanno finito con l’alterare in modo significativo il processo valutativo-decisionale circa l’opportunità dell’investimento da parte dei due clienti, sul che trova fondamento, *in parte qua*, la pretesa di ristoro avanzati dai medesimi in questa sede.

3. Venendo, dunque, alla quantificazione del danno occorso, questo Collegio ritiene di confermare un orientamento già fatto proprio in presenza di fattispecie analoga, laddove ha avuto modo di esprimersi nel senso che il danno debba essere liquidato *“tenendo presente non solo, e non tanto, il valore residuo (dell’investimento) alla data della domanda, ma anche, e prima ancora, – in applicazione del principio sancito dall’art. 1227 c.c., ai sensi del quale il risarcimento del danno non può comprendere gli eventuali pregiudizi che il creditore avrebbe potuto evitare con l’ordinaria diligenza – dell’eventuale possibilità che la ricorrente, una volta resasi conto della criticità dell’investimento, ... aveva di ridurre le perdite liquidandolo sul mercato”*, con l’effetto che la parte lesa *“non può ottenere il risarcimento del danno*

*rappresentato da ulteriori perdite di valore rispetto a quelle già verificatesi al momento in cui si è resa conto della natura fortemente speculativa e di rischio delle obbligazioni Portugal Telecom: quelle perdite avrebbero potuto, infatti, essere evitate da una pronta e rapida liquidazione” (decisione n. 39 del 29 agosto 2017).*

Nel caso di specie, una tale consapevolezza poteva ritenersi raggiunta dai clienti nel febbraio 2016, allorquando il prezzo dei titoli di che trattasi ha fatto registrare una significativa diminuzione. Pertanto, tenuto conto del valore medio dei prezzi dei titoli di cui trattasi fatto registrare in tale mese ed in osservanza del principio della *compensatio lucri cum damno*, il danno occorso può essere quantificato in € 67.408,50, da cui scomputare l'ammontare delle cedole incassate fino a febbraio 2016, pari a complessivi 5.272,50 euro, cosicché si giunge ad un importo di euro 62.136,00, a cui va aggiunta la rivalutazione monetaria per € 1.366,99. Gli interessi legali spettano sulla somma così liquidata dalla data della presente decisione fino al soddisfo.

#### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso come in parte motiva, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere ai Ricorrenti, a titolo di risarcimento danni, la somma di euro 63.502,90, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre agli interessi legali sulla somma così liquidata dalla data della presente decisione sino 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 € 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  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi