



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione [REDACTED]

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

### **Il Collegio composto dai signori**

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Prof. M. D. Braga – Membro supplente  
Cons. Avv. D. Morgante – Membro  
Prof. Avv. G. Guizzi – Membro  
Avv. D. Patera – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 30 giugno 2021, in relazione al ricorso n. [REDACTED] presentato dal sig. [REDACTED] (di seguito “il ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito “l’intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

- 1.** La controversia sottoposta alla cognizione dell’Arbitro concerne il tema della responsabilità dell’intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell’inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.
- 2.** Dopo aver presentato un reclamo in data 5 luglio 2019, cui l’intermediario ha dato riscontro con nota del 6 settembre dello stesso anno in maniera giudicata

insoddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente sostiene di essere stato indotto dal personale dell'intermediario a compiere, in data 30 luglio 2015, un investimento in obbligazioni "*Portugal Telecom 4,625*" per nominali € 100.000,00 con esborso effettivo di € 96.701,90. Il ricorrente sostiene, altresì, che nel corso del tempo il personale del resistente lo avrebbe progressivamente spinto ad acquistare strumenti finanziari via via più rischiosi, quali azioni, obbligazioni, e strumenti finanziari complessi, diversi dai BTP nei quali inizialmente era solito investire; in particolare, il ricorrente riferisce che l'acquisto delle obbligazioni per cui è controversia sarebbe avvenuto con somme ritratte dalla vendita di titoli obbligazionari Gazprom, anche quest'operazione essendo stata eseguita su suggerimento del resistente.

Dopo aver ricordato che l'emittente è incorso in *default* nel mese di giugno 2016, accedendo ad una procedura di ristrutturazione giudiziale, il ricorrente si duole del danno sofferto in conseguenza dell'investimento, che imputa al resistente il quale avrebbe omesso di rendergli informazioni chiare e veritiere in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito in tali titoli, sia al momento dell'acquisto, sia successivamente, in particolare in relazione al progressivo declassamento del *rating*, e comunque senza valutarne l'adeguatezza rispetto al profilo.

Sulla base di quanto esposto il ricorrente – che rappresenta anche di aver venduto le obbligazioni in data 15 febbraio 2018 al prezzo unitario di € 34,00 ricavandone l'importo, al netto delle commissioni, di 33.966,00 - chiede al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno, che quantifica in € 76.761,40, comprensivo tanto del danno emergente (la perdita sul capitale investito, al netto di quanto ottenuto con la vendita, è stata, infatti, di € 62.735,87) tanto del lucro cessante, identificato con i flussi cedolari che avrebbe continuato a trarre dalle obbligazioni Gazprom, ove non le avesse vendute per acquistare i titoli oggetto del contendere.

**3.** L'intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento, chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente contesta, in primo luogo, quanto affermato in merito al fatto che gli investimenti del ricorrente sarebbero stati suggeriti dal proprio personale. Dopo aver ricordato che il ricorrente ha aperto il rapporto soltanto in data 4 ottobre 2013, trasferendo un portafoglio presente sul *dossier* titoli acceso presso altro intermediario (ancorché dello stesso gruppo), il resistente sottolinea che il cliente si è recato in filiale il 30 luglio 2015 chiedendo, di sua iniziativa, di comprare obbligazioni “*Portugal Telecom*” per un valore nominale di € 100.000,00.

Il resistente sostiene che l’investimento era pienamente coerente con il suo profilo di investitore, in quanto, come rilevabile dalla movimentazione del deposito titoli, il ricorrente privilegiava la ricerca di rendimenti elevati, perseguita anche attraverso la scelta, svolta in autonomia, di titoli obbligazionari ad alta remunerazione e basso *rating*, indice quindi di elevata rischiosità dell'emittente, o in valute diverse dall'euro, con conseguentemente rischio sul cambio, effettuando frequenti operazioni di arbitraggio. L’intermediario segnala che sebbene non dovuta, perché non oggetto di consulenza, è stata resa anche la valutazione di adeguatezza tenendo in considerazione i parametri relativi alla vendibilità del prodotto, al rischio sulla base del VaR di portafoglio rispetto al profilo del cliente, alla frequenza, alla concentrazione per emittente, alla liquidità, alla coerenza con l'obiettivo di riserva dichiarato nel profilo, sottolineando come il giudizio abbia dato esito positivo.

Il resistente osserva, infine, che il titolo è rimasto nel *dossier* fino al 17 settembre 2015, giorno in cui il ricorrente ne ha chiesto lo scarico per trasferirlo su un diverso deposito aperto presso altro intermediario.

**4.** Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell’art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Il ricorrente contesta quanto dedotto dal resistente in merito alla propria esperienza in materia finanziaria, segnalando di essere un ex magazziniere, ormai in pensione con un diploma di scuola media inferiore, sicché egli non ha svolto studi, né esercitato attività professionale tali da permettergli di acquisire particolari conoscenze economico-finanziarie. Il ricorrente ribadisce, quindi, che anche tutti gli investimenti richiamati dall’intermediario e con cui è stato

movimentato il proprio portafoglio sarebbero sempre stati suggeriti dal personale del medesimo. Il ricorrente contesta, in ogni caso, l'attendibilità del questionario MIFD sottoscritto il 14 ottobre 2013, al momento dell'apertura del rapporto, sostenendo di aver firmato unicamente il foglio finale su cui non compaiono né domande, né risposte.

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento.

L'intermediario ribadisce di non aver prestato il servizio di consulenza, e sottolinea che nulla dimostra, in contrario, la circostanza – enfatizzata dal ricorrente nelle deduzioni integrative – che l'ordine rechi anche la sottoscrizione del *private banker*, costituendo prassi consolidata che copia di tutta la documentazione contrattuale prodotta e firmata dal cliente venga vistata dal *private banker* per convalida, ma senza che questo implichi la prestazione di alcuna forma di consulenza.

Il resistente insiste, infine, nel sottolineare che non è vero che il ricorrente sia un investitore privo di esperienza in ambito finanziario, ritenendo che tale circostanza sia smentita dai documenti prodotti e dal fatto che il medesimo era titolare altresì dei servizi via internet, cellulare e telefono, richiesti con contratto sottoscritto in data 13 gennaio 2014.

## **DIRITTO**

**1.** Il ricorso è parzialmente meritevole di accoglimento.

Nel caso in esame, la doglianza principale attiene all'omessa informazione, che il ricorrente sostiene di non aver ricevuto, circa le caratteristiche dello strumento finanziario.

Al riguardo l'onere della prova di aver somministrato al ricorrente una informazione adeguata in concreto sulle caratteristiche e la rischiosità del prodotto incombe sull'intermediario, che non lo ha efficacemente assolto nel caso di specie. Dirimente appare sotto questo profilo la considerazione che la scheda prodotto, che il resistente sostiene di aver consegnato al ricorrente e che viene versata in atti, è un documento risalente al 2 gennaio 2015, che reca dati non

aggiornati, e che in particolare continua a indicare l'emittente come società facente parte del gruppo *Portugal Telecom* senza menzionare in alcun modo la società telefonica brasiliana *OI S.a.*, che, invece, nel momento in cui il ricorrente ha acquistato lo strumento finanziario, ne era già divenuta controllante diretta, oltretutto versando a sua volta in condizioni finanziarie precarie. Le carenze informative – che non è dimostrato siano state integrate nelle interlocuzioni per le vie brevi – hanno dunque sicuramente alterato la decisione di investimento, che il ricorrente ha assunto sulla base di una non corretta rappresentazione della realtà dei fatti, e segnatamente in relazione al grado del rischio emittente.

2. Alla luce di quanto esposto, considerato il rilievo causale della distorsione informativa, e tenuto conto, in applicazione del principio del “*più probabile che non*” che se l'intermediario avesse dato una chiara e veritiera rappresentazione dei nuovi assetti proprietari dell'emittente, il cliente si sarebbe astenuto dal procedere con l'investimento, si deve ora provvedere alla liquidazione del danno.

In questo caso è avviso del Collegio che il risarcimento non possa essere tuttavia disposto nella misura indicata nel ricorso.

3. In particolare, è convincimento di quest'Arbitro che già la voce del danno emergente debba essere diversamente determinata, non potendo la stessa essere conteggiata semplicemente in misura pari alla differenza tra capitale investito e somma ritratta dalla vendita delle obbligazioni eseguita nel febbraio 2018, ossia nell'importo di € 62.735,87.

Al riguardo si deve, infatti, richiamare l'orientamento consolidato del Collegio ai sensi del quale, allorché il cliente abbia avuto contezza della progressiva perdita di valore dello strumento, e così percepito le reali caratteristiche e la reale rischiosità dell'investimento effettuato, è suo onere porre in essere comportamenti attivi miranti a contenere le perdite, tra i quali è ascrivibile anche la vendita dei medesimi.

4. Ebbene, nel caso di specie, la concreta composizione del portafoglio, e l'alto grado di movimentazione del medesimo, denotano un profilo di investitore attento alle dinamiche di mercato e, quindi, dotato di una certa pratica ed esperienza finanziaria (la quale ben può essere acquisita, sul campo, essendo di per sé

irrilevante il fatto di non possedere titoli specialistici), il quale era allora certamente in grado di cogliere i segnali di allarme, oltretutto chiaramente esposti nei rendiconti trimestrali trasmessi periodicamente dal resistente.

Ne discende pertanto, ad avviso del Collegio, che il risarcimento della perdita sofferta debba essere determinato in misura pari alla differenza tra il capitale investito e il valore che il ricorrente avrebbe potuto monetizzare se avesse venduto le obbligazioni già nel mese di dicembre 2015, quando il prezzo di mercato si era ridotto di oltre un terzo rispetto a quello di acquisto, dovendo dunque liquidarsi in € 42.548,83, importo cui deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 1.574,31.

5. Nulla può essere, invece, riconosciuto a titolo di lucro cessante, mancando qualsiasi prova – che era onere del ricorrente offrire – che l’acquisto delle obbligazioni sia stato determinato dal consiglio del personale dell’intermediario di vendere i titoli Gazprom, né è stata offerta altra prova plausibile e realistica che un diverso investimento del capitale avrebbe potuto permettere di realizzare il rendimento richiesto.

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l’intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 44.123,14 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l’esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della 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](http://www.acf.consob.it), sezione “Intermediari”.

**Il Presidente**

Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi

