



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 3795 del 24 maggio 2021

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. G. Olivieri – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 29 aprile 2021, in relazione al ricorso n. 5679, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema della responsabilità dell'intermediario nella prestazione di un servizio di investimento, in particolare in relazione all'inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario, sia al momento dell'acquisto che successivamente, nonché per la mancata rilevazione della sua inadeguatezza. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

*2.* Dopo aver presentato un reclamo in data 3 gennaio 2020, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota dell'8 gennaio dello stesso anno in maniera non giudicata soddisfacente, il ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di aver acquistato, in data 16 ottobre 2015, obbligazioni “*Portugal Telecom Fin. 4,625% 8/5/20*” per nominali € 100.000,00 e per un controvalore effettivo di investimento di € 71.637,92. Il ricorrente osserva altresì di essersi accorto autonomamente solo il 6 febbraio 2018, «*nella totale assenza di informazioni da parte della banca*», che il corso dei titoli era sceso a «*circa 35*» e di avere pertanto posto in vendita le obbligazioni ricavandone € 34.947,50 «*nell'intento di recuperare ciò che si poteva da quell'investimento*».

Il ricorrente si duole di plurimi inadempimenti in cui sarebbe incorso l'intermediario nella prestazione del servizio di investimento. In particolare, il ricorrente lamenta, in primo luogo, di non essere stato informato non solo del fatto che nel dicembre 2017 le assemblee dei creditori del gruppo “*OI Brasil*”, garante delle obbligazioni “*Portugal Telecom*”, avevano approvato un piano di risanamento nell'ambito della procedura di “*Recuperação Judicial*”, che avrebbe consentito di recuperare, tra capitale ed interessi, circa il 94% del valore nominale delle obbligazioni, ma neppure del fatto che il 26 febbraio 2018 scadeva il termine per gli obbligazionisti per «*individualizzare*» il proprio credito presso la Corte Brasiliana competente, anche al fine di poter optare per la «*recovery election*» che consentiva di ricevere il 50% del valore nominale delle obbligazioni più gli interessi pregressi maturati sino alla data di approvazione del piano. Il ricorrente sostiene che se fosse stato informato di tali possibilità egli si sarebbe astenuto dal vendere le obbligazioni, atteso il maggiore recupero del valore dell'investimento assicurato dall'adesione alla procedura.

Il ricorrente si duole, altresì, in via di subordine, dell'inadempimento da parte dell'intermediario, al momento in cui egli concluse l'operazione di acquisto, degli obblighi informativi sulle caratteristiche dei titoli e sul livello di rischio dell'investimento, e segnatamente di non aver ricevuto informazioni sul garante dell'emissione, ossia la società *OI Brasil*, che già all'epoca versava in gravi difficoltà finanziaria. Il ricorrente lamenta ancora di non essere stato costantemente aggiornato dell'evolversi della situazione e del peggioramento del grado di solvibilità dell'emittente, come espresso dal *downgrade* del titolo effettuato dalle agenzie di *rating* a partire dal mese di marzo 2016. Il ricorrente lamenta, infine, di

non essere stato correttamente profilato e deduce che tale inadempimento avrebbe comportato la mancata rilevazione del fatto che lo strumento non risultava coerente con le sue reali caratteristiche di investitore.

Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni, che vengono peraltro quantificati diversamente in relazione ai differenti inadempimenti prospettati. Il ricorrente stima, infatti, il danno da mancata informazione della possibilità di aderire alla procedura di risanamento giudiziale pendente in Brasile in € 39.319,87, pari alla differenza tra il maggior valore che avrebbe recuperato se avesse partecipato alla procedura concorsuale, comprensivo anche del rendimento atteso per le nuove obbligazioni che gli sarebbero state assegnate, e quanto ottenuto dalla vendita dei titoli sul mercato. Quanto invece al danno da mancata informazione, al momento dell'acquisto, sulle caratteristiche dei titoli e da mancata rilevazione della loro inadeguatezza rispetto al profilo, il ricorrente lo quantifica in € 42.247,92 pari alla differenza tra la somma investita (€ 71.637,92) ed € 29.390,00, corrispondente al valore delle obbligazioni sulla base della quotazione media dei titoli alla fine del mese di febbraio 2016.

**3.** L'intermediario si è costituito depositando controdeduzioni con cui chiede il rigetto del ricorso.

Il resistente premette una sintetica ricostruzione della genesi della relazione contrattuale. Al riguardo l'intermediario segnala che il ricorrente – che viene descritto come un professionista con un ottimo livello di preparazione culturale (laureato) ed una ottima conoscenza dei mercati finanziari e dei prodotti di investimento – ha sottoscritto, in data 9 settembre 2010, un contratto per la prestazione del solo servizio di investimento di negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini. Nell'occasione il ricorrente sottoscriveva il questionario di profilatura, che restituiva, alla luce delle risposte rese, il profilo di un investitore che non solo (i) possedeva un'ottima esperienza in materia di investimenti in obbligazioni, in azioni ed in prodotti di risparmio gestito e nella gestione di portafogli, nonché una buona conoscenza in prodotti finanziari derivati, strutturati e *hedge fund*, ma anche che (ii) dichiarava la natura “*molto rischiosa*” delle

operazioni su strumenti finanziari da lui realizzate negli ultimi cinque anni. Il resistente segnala che l'operatività dell'investimento si connotava come manifestamente speculativa, come del resto dimostra il tipo di operazioni poste in essere sia all'epoca di quella oggetto del contendere, sia successivamente: al riguardo il resistente sottolinea che tutta l'operatività tra il 2015 e il 2018 era concentrata su prodotti ad alto rischio (obbligazioni emesse dalla Grecia, dalla Russia, dal Venezuela, dalla Turchia, nonché una serie di obbligazioni *corporate* tutte caratterizzate da un elevato rapporto rischio/rendimento).

L'intermediario sottolinea che l'operazione oggetto del contendere fu decisa in piena autonomia dal ricorrente tramite il sistema di *internet banking*, senza prestazione di alcun servizio di consulenza, oltretutto non previsto in contratto. Il resistente sostiene di aver assolto gli obblighi informativi al momento dell'acquisto, tramite la messa a disposizione della scheda prodotto sulla piattaforma telematica, che evidenziava il *rating* "*speculative grade*" attribuito da due primarie agenzie internazionali.

Il resistente ritiene destituiti di fondamento gli addebiti per non aver comunicato l'esistenza di un piano di ristrutturazione del debito prima che il ricorrente assumesse la decisione di vendere i titoli in suo possesso. In particolare, il resistente sostiene che le notizie disponibili che circolavano al riguardo sul mercato nel mese di febbraio del 2018 erano poco attendibili e farraginose e non erano ancora pervenute dalle proprie depositarie informazioni ufficiali da comunicare ai clienti possessori delle obbligazioni. In ogni caso l'intermediario sottolinea come sia lo stesso cliente a riconoscere di aver avuto conoscenza, seppure per il tramite di un altro soggetto presso cui aveva in portafoglio altre obbligazioni *Portugal*, dell'esistenza di un piano di ristrutturazione del debito già prima di disporre l'ordine di vendita delle obbligazioni in data 9 febbraio 2018.

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

Il ricorrente contesta di aver visionato, prima dell'operazione, la scheda prodotto del titolo obbligazionario che evidenziava un *rating* "*speculative grade*", ribadendo di averla ottenuta solo nel 2018, tramite consegna a mano, in quanto la procedura

di *trading on line* non ha mai reso disponibili schede prodotto o note informative da cui si evinceva tale dato.

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

Il resistente osserva che la scheda prodotto agli atti è datata 2 aprile 2015, dunque pochi mesi prima dell'investimento avvenuto nel mese di ottobre dello stesso anno, sicché non è plausibile, vista la sua datazione, l'affermazione del ricorrente che la stessa gli sia stata consegnata a mano solo nel 2018. In ogni caso l'intermediario sottolinea che il fatto che il ricorrente, investitore attento ed esperto, possedesse già gli stessi titoli presso altro istituto di credito, non rende plausibile che egli non fosse già informato al momento dell'acquisto sulle caratteristiche dei medesimi.

## **DIRITTO**

**1.** Il ricorso non merita accoglimento, sotto nessuno dei profili prospettati.

Con riferimento alla doglianza articolata in via principale – e che, in maniera piuttosto singolare, non attiene alle carenze informative in sede di acquisto delle obbligazioni ma censura piuttosto la mancata informazione delle vicende riguardanti la possibilità per i possessori degli strumenti per cui è controversia di aderire alla procedura di “*Recuperação Judicial*” – ai fini del rigetto della domanda è dirimente la considerazione che, come si evince dalle stesse deduzioni svolte nel ricorso e dai relativi allegati, il ricorrente aveva comunque già avuto la disponibilità di tale informazione, seppure per il tramite di un diverso intermediario presso cui deteneva altre obbligazioni dello stesso emittente, già prima del 9 febbraio 2018, giorno in cui decise di vendere gli strumenti presente nel *dossier* acceso presso il resistente.

**2.** Orbene, la circostanza che allorché vendette le obbligazioni il ricorrente già fosse consapevole, seppure avendo avuto la notizia attraverso canali informativi alternativi, che era anche possibile aderire alla procedura pendente in Brasile toglie qualsiasi efficienza causale all'eventuale omissione dell'intermediario ai propri obblighi informativi rispetto al danno come prospettato nel ricorso, che viene appunto identificato in chiave di non consapevole scelta di disinvestimento.

Gli è, infatti, che la circostanza che il ricorrente abbia venduto le obbligazioni depositate presso il resistente quando già sapeva della possibilità di aderire alla procedura concorsuale brasiliana esclude, in radice, che la sua scelta di liquidare gli strumenti attraverso il mercato sia stata una scelta “*disinformata*”, e dunque determinata dall’inconsapevolezza dell’esistenza di alternative per recuperare un maggior valore dell’investimento, ma piuttosto induce a ritenere che sia avvenuto esattamente il contrario. Ossia che davanti alle due opzioni che gli si presentavano – ossia (i) vendere i titoli (che peraltro, proprio in ragione delle notizie che si venivano diffondendo sulla procedura concorsuale, avevano visto proprio in quei giorni aumentare di nuovo le proprie quotazioni, crollate all’indomani del *default*) realizzando un valore certo, ovvero (ii) tenere i titoli, aderire alla procedura e farsi assegnare nuove obbligazioni, destinate tuttavia ad essere rimborsate solo nel 2030 e che avrebbero prodotto cedole solo dal 2024, e dunque comportanti un recupero del tutto incerto e aleatorio, nulla potendosi prevedere sulla solvibilità del nuovo emittente (si veda sul punto anche la decisione n. 2634 del 3 giugno 2020) – il ricorrente abbia stimato più conveniente la prima soluzione.

3. Complessivamente infondata è anche la domanda con cui il ricorrente vorrebbe vedere risarcito il danno sofferto in ragione di un supposto inadempimento dell’intermediario agli obblighi di informazione al momento dell’acquisto degli strumenti finanziari per cui è controversia.

Anche in questo caso gli elementi complessivi a disposizione del Collegio, oltre che le circostanze del caso concreto, consentono di affermare che – quand’anche si volesse assumere come non provata la consegna della scheda informativa, che pure indicava chiaramente che si trattava di un investimento con *rating speculative grade* – il ricorrente avesse comunque piena consapevolezza delle caratteristiche degli strumenti finanziari di cui stava disponendo l’acquisto. Dirimente sotto questo profilo è la considerazione che, come già detto, il ricorrente aveva già in precedenza operato, seppure per il tramite di altro intermediario, sulle “*obbligazioni Portugal*”, sicché non è realistico assumere – anche considerando il tenore delle risposte rese al questionario MIFID (e di cui il ricorrente, sottoscrivendo il documento, si è

assunto la paternità) – che egli non avesse contezza del tipo di strumento e soprattutto del rischio emittente.

4. Né d'altra parte il Collegio può sottacere, ai fini di una valutazione complessiva circa l'insussistenza del nesso causale tra la scelta di investimento oggetto del contendere e il lamentato inadempimento informativo del resistente, il carattere complessivo dell'operatività del ricorrente.

Al riguardo quel che si intende sottolineare è che se è indubbiamente esatto, in via di premessa, quanto ancora di recente sottolineato dalla Suprema Corte circa il fatto che le pregresse abitudini di investimento speculative di un cliente non possono costituire un motivo per ritenere di per sé solo irrilevante causalmente il non corretto assolvimento degli obblighi informativi del resistente, vero è anche, ad avviso del Collegio, che un'appropriata considerazione delle circostanze del caso concreto, e poi una valutazione più ampia dell'operatività del cliente, che guardi cioè anche a quanto è accaduto successivamente, e alle scelte compiute pure dopo l'investimento contestato, possono essere adeguatamente valorizzate al fine di superare quella prova presuntiva del nesso causale che la Cassazione afferma essere esistente in caso di danno da scelta di investimento asseritamente disinformata.

Insomma, quel che si intende sottolineare è che in un caso come quello di specie, il fatto che non solo prima dell'operazione contestata ma anche successivamente ad essa il ricorrente abbia sistematicamente acquistato titoli con una promessa di rendimento elevatissima – il che significa, come un investitore esperto quale il ricorrente ben sa, anche con rischio di perdita elevatissimo – e che egli abbia acquistato pure obbligazioni della medesima natura, consentono complessivamente di ritenere che ci si trovi in presenza di un investitore che aveva davanti a sé una strategia costante di investimento molto precisa, rivolta appunto sistematicamente verso titoli ad alto rischio, senza perseguire sostanziali obiettivi di diversificazione, sicché ogni eventuale informazione aggiuntiva sulle caratteristiche del titolo, che oltretutto già conosceva, non avrebbe potuto modificare le sue scelte. E ciò, poi, a maggior ragione ove si consideri che l'informazione concreta di cui il ricorrente lamenta l'omissione – ossia essere stato indicato il titolo come “*non garantito*”, omettendosi l'indicazione dell'esistenza del garante brasiliano le cui condizioni

erano tuttavia precarie – non appare neppure decisiva, posto che, a ben vedere, l’indicazione della mancanza di “*qualsiasi garante*” ha un significato non dissimile, ai fini della valutazione circa la rischiosità dell’investimento, rispetto ad una indicazione dell’esistenza sì di un garante, ma versante in precarie condizioni di solvibilità.

### **PQM**

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi