



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 23 febbraio 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] - Presidente

Prof.ssa [REDACTED] - Membro

Prof. Avv. [REDACTED] - Membro

Prof. Avv. [REDACTED] - Membro

Prof. Dott. [REDACTED] - Membro

Relatore: [REDACTED]

nella seduta del 24 gennaio 2023, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal Sig. [REDACTED] e dalla Sig.ra [REDACTED] (di seguito "i ricorrenti") nei confronti di [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 in relazione all'inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati, e delle regole in materia di valutazione di adeguatezza.
2. Dopo aver presentato reclamo in data 7 giugno 2021, cui l'Intermediario ha risposto con nota del 30 agosto 2021 in modo ritenuto insoddisfacente, i ricorrenti,

avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I Ricorrenti dichiarano di aver effettuato, tra il 25 ottobre 2013 ed il 7 luglio 2014, tre operazioni di acquisto di obbligazioni emesse dalla Repubblica Bolivariana del Venezuela ("Venezuela 9,25% 27" – US922646AS37) di seguito "le Obbligazioni" – impiegando un controvalore netto di 174.543,71 euro, corrispondente al danno occorso e posta a base dell'odierna controversia. In particolare, i due Ricorrenti riferiscono di aver effettuato un acquisto di Obbligazioni in data 25.10.2013 per 200.000 USD di nominale, di aver effettuato una successiva vendita in data 28.4.2014 per 33.000 USD di nominale e di un successivo acquisto in data 7.7.2014 per 111.000 USD di nominale. Aggiungono di aver, prima dell'avvito del presente procedimento, inviato alla Banca richiesta della documentazione inerente agli investimenti suddetti ma di aver ricevuto solo parte di quanto richiesto; documenti alla luce dei quali inoltravano lettera di reclamo in data 7 giugno 2021, illustrando criticità e profili di irregolarità rilevati nell'operato del convenuto. I Ricorrenti svolgono, quindi, una lunga disamina di quelle che, a loro avviso, sarebbero state le violazioni da parte della Banca delle disposizioni di più fonti normative poste a tutela dei loro diritti, quali il Regolamento Intermediari n. 16190/2007, orientamenti ESMA e comunicazioni Consob. In tale memoria, citando sentenze e precedenti decisioni ACF a supporto delle tesi esposte, in sintesi, evidenziando che:

- L'Intermediario non ha fornito loro chiare e veritiere informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle Obbligazioni, negando loro il diritto di una scelta consapevole e informata, violando i precetti di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., oltre che i doveri di correttezza, diligenza e trasparenza – per servire al meglio l'interesse del cliente – ex art. 21, comma 1, del TUF. In particolare, al momento degli acquisti al disponente veniva fornita una "scheda prodotto" senza che gli venisse dato il tempo per leggerne e comprenderne i contenuti, essendo le operazioni avvenute dopo pochi secondi di tempo. Comunque il contenuto di tali schede, nonché della documentazione alla quale le medesime erano associate, risulta generico ed

incompleto in quanto non riporta – in forma sintetica e semplificata - alcuna delle informazioni presenti all'interno del documento redatto al momento dell'emissione dei titoli ("Prospectus" dell'11.9.1997), così sottacendo che le Obbligazioni erano titoli non garantiti, con particolare rischiosità legate al cambio ed alla critica situazione economica dell'emittente che si riservava, in alcuni casi, la possibilità di cambiarne le caratteristiche . Similmente, nessuna informativa veniva resa riguardo all'andamento nel tempo del merito creditizio del Venezuela ripetutamente declassato, già molto prima degli acquisti, da tutte le principali agenzie in area *high speculative* ed ulteriormente peggiorato anche successivamente, nonché in relazione ai problemi di liquidità dei titoli, non conformandosi alle indicazioni dettate dalla Comunicazione Consob del marzo 2009;

- l'Intermediario ha omesso di informarli, anche successivamente all'acquisto, sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, non mettendoli nelle condizioni di effettuare scelte di disinvestimento consapevoli;
- pur in vigore di un contratto che prevedeva, per loro richiesta, la prestazione del servizio di consulenza, l'Intermediario non ha correttamente eseguito la dovuta valutazione di adeguatezza/non adeguatezza degli acquisti. In particolare, i questionari Mifid forniti datati 24.6.2008 e 26.3.2013 a loro riferiti raccolti dalla Banca presentano la forma di modello precompilato mediante i sistemi informatici dell'istituto, risultano incompleti, con domande generiche, dal tenore autovalutativo e dal contenuto contrastante, attribuendo loro, in maniera del tutto infondata, conoscenze in strumenti finanziari che persone dal profilo modesto quale il loro difficilmente potevano realmente conoscere. Pertanto, in assenza di valide profilature, la Banca avrebbe dovuto riprofilarli e giungere ad una valutazione di non adeguatezza, posto che gli strumenti erano in realtà inadeguati al loro reale grado di conoscenza ed esperienza, non avendo entrambi – casalinga con diploma di scuola media inferiore e commerciante con la sola licenza elementare - conseguito titoli di studio afferenti all'ambito economico-finanziario, né tantomeno mai svolto professioni attinenti al settore degli investimenti. Tuttavia, l'Intermediario si è limitato ad affermare di aver effettuato

la valutazione con esito negativo senza rappresentare in modo puntuale le ragioni di tale giudizio, ad esempio, le scarse conoscenze/esperienze e la loro limitata capienza finanziaria desumibile anche dai citati questionari. In subordine, anche con riferimento all'appropriatezza degli acquisti la Banca si è resa inadempiente, non avendo fornito alcuna valutazione in tal senso che, comunque, avrebbe dovuto avere un risultato negativo per carenza di specifiche esperienze e conoscenze. In considerazione di quanto sopra, i Ricorrenti chiedono di accertare la responsabilità della Banca per i danni loro arrecati, nonché la violazione della normativa di settore e per l'effetto di riconoscere a loro favore il diritto al risarcimento del danno occorso in misura pari a 174.543,71 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

3. L'Intermediario, in sede deduttiva, svolge innanzitutto un'articolata premessa in fatto, nella quale riferisce dei plurimi rapporti intercorsi con i Ricorrenti e dei vari contratti quadro/deposito titoli/conto corrente dai medesimi stipulati ed a fronte dei quali venivano raccolte, nel tempo, le informazioni sul loro profilo.

In particolare, oltre al contratto cointestato sottoscritto dai Ricorrenti in regime di firma disgiunta il 26 marzo 2013 e connesso al dossier sul quale venivano regolate le operazioni oggetto del ricorso odierno, riferisce, per quanto attiene alla moglie, della sottoscrizione di altri due contratti quadro a partire dal 2010 e per quanto attiene al marito della stipula, fin dal 2001 di un ulteriore contratto in cointestazione con altre due persone fisiche diverse dalla moglie.

Dopo aver confermato la ricostruzione delle operazioni contestate effettuata dai Ricorrenti, la Banca si dilunga nell'analisi della pregressa operatività dei medesimi in titoli obbligazionari di diversa natura, eseguita nell'ambito del servizio di ricezione trasmissione ordini, elencando per ciascun cliente il dettaglio delle operazioni svolte. Per la moglie, riferisce di acquisti e vendite in obbligazioni subordinate emesse da Mediobanca ed in bond della Repubblica Argentina 8.75%, rinvenienti dallo *swap* 2010 conseguente al *default* dell'emittente, mentre per il marito elenca tra il 2002 ed il 2013 operazioni aventi ad oggetto obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina, analoghe a quelle acquistate dalla moglie, *bond* brasiliani con interessi al 12,75%, obbligazioni in

valuta polacca, azioni ordinarie di diversi emittenti (Brembo, STMicroelectronics, Buzzi Unicem) ed anche tra il 2010 ed il 2013 numerose operazioni di acquisti e vendite delle obbligazioni oggetto della controversia. L'Intermediario evidenzia, poi, la condizione di liquidità delle Obbligazioni al tempo degli acquisti in lite, con condizioni di mercato che presentavano significativi volumi di scambio, sostenendone la scambiabilità su varie *trading venues* e sistemi multilaterali di negoziazione. Sottolinea, quindi, il particolare risalto mediatico delle vicende dello Stato emittente al tempo dei fatti che, in ogni caso, non precluse la negoziabilità delle Obbligazioni, rendendo solo più difficoltoso il loro disinvestimento. Fa anche notare che, a fronte del possesso delle Obbligazioni, i Ricorrenti hanno incassato complessivi 74.938,41 euro a titolo di cedole.

Passando alle questioni di merito, la Banca afferma di non aver prestato per le operazioni oggetto del ricorso alcun tipo di consulenza, avendo agito nell'ambito del solo servizio di ricezione e trasmissione di ordini e similmente di non aver agito in collocamento, posto che i titoli sono stati acquistati dal marito sul mercato secondario a rilevante distanza di tempo rispetto all'emissione, avvenuta nel 1997. Sul punto, precisa che il contratto in essere al momento delle operazioni in esame prevedeva che fosse possibile per la Banca abbinare la consulenza alla ricezione e trasmissione di ordini, circostanza che nel caso di specie non si è tuttavia verificata, non avendo fornito raccomandazioni personalizzate, né il cliente richiesto un tale servizio.

Quanto al profilo dei due Ricorrenti, l'Intermediario rivendica la genuinità e la correttezza delle informazioni raccolte nel tempo, peraltro in linea con gli investimenti realizzati nel tempo da entrambi i clienti e già rappresentati, che ben testimoniano la loro dimestichezza con acquisti di obbligazioni a prezzi ben sotto la pari e tassi di interesse elevati e di paesi già soggetti a default che rilevano ad esempio per la moglie anche un progressivo incremento della propensione al rischio. Ancor più evidente risulta a parere dell'Intermediario, l'acquisita conoscenza ed esperienza da parte del marito che ribadisce, prima delle operazioni in lite aveva tra l'altro già operato nelle Obbligazioni acquistandone e vendendone volumi rilevanti (787.000 USD di nominali) nell'arco di due anni, con

realizzazione di una notevole plusvalenza, oltre alla percezione delle relative cedole. Sul punto riferisce di un episodio occorso nel settembre del 2010 dal quale si evince come il marito operando proprio sulle obbligazioni oggetto della controversia su altro deposito, monitorando l'andamento del prezzo del titolo in trend ribassista, impartiva e revocava un ordine di acquisto inizialmente conferito "al meglio" per poi reinserirlo in due tranche con "prezzo limite".

Riguardo agli obblighi informativi la Banca ritiene che l'arco temporale intercorso tra la consegna della scheda prodotto e la formalizzazione dell'incarico per la ricezione e trasmissione degli ordini non possa svilire le interlocuzioni avvenute tra il personale preposto e il soggetto operante che hanno preceduto, con largo anticipo, la stampa e la sottoscrizione dei menzionati documenti. In ogni caso sottolinea la consegna al disponente della scheda prodotto e ribadisce che, non avendo collocato i titoli in esame, non era tenuta alla consegna del documento di emissione delle Obbligazioni. In proposito fa notare che in tale documento non è contenuto nessun indicatore previsionale riferibile agli anni in cui poi gli investimenti sono stati realizzati. Quanto al *downgrade* del *rating* dello stato venezuelano, evidenzia che il significativo declassamento avveniva successivamente all'inizio dell'operatività, solo all'epoca del secondo acquisto, e sostiene che fu compiutamente rappresentato dal personale di filiale, unitamente alla rischiosità espressa dal rendimento del titolo pari a 9,25%. In relazione alle circostanze che hanno accompagnato tale ultimo investimento l'Intermediario afferma: *"Il Cliente ha insistito nel voler procedere all'inoltro dell'ordine di acquisto del 7 luglio 2014 nella consapevolezza che il rating dell'emittente Governo venezuelano era degradato a Caa1 (Moody's), come chiaramente indicato nella scheda prodotto ricevuta in pari data e nel voler procedere all'inoltro dell'ordine di acquisto del 17 novembre 2016 nella consapevolezza che il rating dell'emittente Governo venezuelano era ulteriormente degradato a Caa3 (Moody's), come chiaramente indicato, anche in tale occasione, nella scheda prodotto ricevuta in pari data. Il Cliente ha sempre operato sulla scorta della precisa individuazione dei titoli, compiuta autonomamente e antecedentemente, e in base alla ferrea determinazione di perfezionare le operazioni, pur a fronte delle*

avvertenze formulate dal personale di Agenzia. Personale al quale non è stata risparmiata nemmeno la pressione psicologica del paventato trasferimento degli asset dei Clienti (unitamente a quelli di altri parenti) in caso di diniego all'operazione".

Ritiene, ancora, prive di pregio le osservazioni dei Ricorrenti in merito ai meccanismi di modifica delle condizioni contrattuali del prestito obbligazionario, sottoposti ad approvazione da parte dei possessori dei titoli, che avrebbero a loro dire inciso sul deprezzamento dello strumento sul mercato secondario, in quanto tali previsioni costituiscono clausole di assoluta normalità per quel tipo di strumenti, anche nell'ordinamento italiano, potendo operare anche in senso favorevole al portatore del titolo, ad esempio mediante aggiustamenti al rialzo dei tassi di interesse.

La Banca svolge, infine, alcune considerazioni sul comportamento inerte tenuto dai Ricorrenti successivamente all'agosto del 2017 quando, una volta divenuti di pubblico dominio le iniziative circa il deteriorarsi delle condizioni economiche dell'emittente, essi non hanno provato a recuperare, usando l'ordinaria diligenza, almeno parte del capitale investito liquidando prontamente i titoli in questione che, sulla base dell'ultimo prezzo di negoziazione registrato sul mercato EuroTLX avrebbe loro consentito di recuperare (278.000,00 nominali al prezzo di 31,80) la cifra di 88.804,00 USD. Ritiene pertanto che alla luce del disposto dell'art. 1227 c.c., tale somma non possa essere ora richiesta alla Banca a titolo risarcitorio dell'asserito danno.

Alla luce di quanto sopra, l'Intermediario afferma che il pregiudizio patrimoniale evocato dai Ricorrenti debba, in ogni caso, essere correttamente calcolato tenendo conto delle cedole percepite e del valore recuperabile dei titoli come sopra considerato (all'uopo applica il cambio euro/dollaro alla data del 16.9.2021 - ricezione del ricorso) e quindi partendo dall'investimento netto di 174.543,71 euro detrarre 74.938,41 euro di cedole e 75.157,69 euro di valore recuperabile. Fa inoltre notare che ciò si rende necessario anche in quanto i Ricorrenti, nel richiedere il risarcimento dell'intero importo investito, non dichiarano di voler

cedere alla Banca i titoli in questione; circostanza che porterebbe ad un'indebita locupletazione dei clienti eventualmente risarciti dallo stato emittente.

La Banca conclude quindi chiedendo all'Arbitro, in via principale, di rigettare integralmente il ricorso perché infondato in fatto ed in diritto ed in via subordinata, nella denegata ipotesi di accoglimento del ricorso, di accertare e dichiarare il corretto ammontare del pregiudizio patrimoniale dei Ricorrenti, secondo quanto osservato in sede deduttiva.

4. I Ricorrenti producono nuovamente una lunga memoria nella quale, dopo aver sottolineato che l'Intermediario, strumentalmente e con comportamento a loro dire opportunistico, non ha fornito l'intera documentazione in proprio possesso prima del presente procedimento, ribadiscono le contestazioni già esposte in sede di ricorso, in termini di violazioni commesse dalla Banca insistendo nel citare numerose Sentenze e decisioni dell'Arbitro. Ritengono che, anche alla luce delle difese presentate, permangano tutte le criticità in tema di mancato adempimento agli obblighi informativi attivi e passivi gravanti sull'Intermediario, sul quale incombe l'onere di provare di essersi comportato con la dovuta diligenza richiesta. Aggiungono che tali circostanze determinano, pertanto, insieme alla prova del danno, sufficiente presunzione del nesso causale tra detti inadempimenti ed il pregiudizio da loro subito. Insistono nell'affermare che, a prescindere da una formale richiesta di consulenza, le Obbligazioni venivano loro consigliate dal personale dell'Intermediario e che la Banca avrebbe completamente disatteso il suo obbligo di eseguire una "*valutazione di adeguatezza periodica*", desumibile anche dalla documentazione allegata alla memoria difensiva. Fanno notare che l'eventuale asserita attribuzione nei loro confronti di pregresse conoscenze ed esperienze e di una presunta consapevolezza dei rischi insiti negli strumenti in esame, risultino prive di pregio in quanto non potranno in alcun modo "controbilanciare" le evidenti violazioni in materia di obblighi informativi commesse dalla controparte. Sul punto ribadiscono che, in forza del rapporto consulenziale in essere, l'Intermediario avrebbe dovuto agire con maggiore diligenza e correttezza smentendo di aver mai ricevuto i presunti avvertimenti prestati dal personale di Agenzia citati dalla controparte nelle difese, e similmente

di aver paventato ai funzionari “il trasferimento degli asset in caso di diniego dell’operazione”. Non riconoscono valore probatorio alla documentazione esibita dalla controparte al fine di dimostrare la percezione delle cedole in quanto mostra chiari segni di cancellature/alterazioni del documento originale e avanzano dubbi anche sulla genuinità del questionario riferito al marito datato 18.9.2012. Similmente fanno notare che le rendicontazioni contenenti gli inviti ad aggiornare le profilature risultano privi di elementi idonei a comprovare l’effettiva ricezione. Respingono qualsiasi ipotesi di concorso di colpa a loro carico, non ritenendo che l’evento legato all’imposizione delle sanzioni USA al Venezuela possa essere considerato, nel caso di specie, da loro “percettibile” e “comprensibile” considerato il loro grado di istruzione, ribadendo che l’intervento della Banca è stato elemento risolutivo per l’esecuzione degli acquisti. Concludono affermando che nel caso di specie ritengono applicabile il principio di non contestazione desumibile dall’art. 115 c.p.c. e ribadito dallo stesso Collegio, a mente del quale devono essere poste a fondamento della decisione “*i fatti non specificatamente contestati dalla parte costituita*” senza che occorra dimostrarli.

5. Anche l’intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACE, presentando memoria finale di replica con la quale contesta il contenuto delle avverse deduzioni integrative. L’intermediario replica smentendo di non aver riscontrato la preventiva richiesta documentale e di aver prestato nel caso di specie un servizio di consulenza, evidenziando anche l’inconferente richiamo della controparte a documenti allegati alle memorie difensive dal momento che le clausole contrattuali sono invece contenute in diverso allegato. Ribadisce, con ulteriori argomentazioni, che i titoli al momento degli acquisti non erano illiquidi, circostanza che trova conferma nel fatto che l’ordine di vendita impartito tra il primo ed il secondo acquisto in lite è andato a buon fine ed è stato celermente eseguito. Insiste nel dichiarare di aver fornito ampie informazioni sulla rischiosità dei titoli al cliente facendo notare al riguardo che al tempo del Regolamento Consob 16190, al cui regime normativo afferiscono le operazioni contestate, restava precluso all’intermediario documentare in alcun modo il tenore delle interlocuzioni svolte in presenza dell’interessato. Precisa sul punto che l’art.

57 del citato Regolamento consentiva unicamente la registrazione degli ordini impartiti telefonicamente nonché il tracciamento degli ordini impartiti elettronicamente, a differenza del nuovo Regolamento Consob 20307 che, all'art. 95, comma 6, ultimo periodo, consente all'intermediario, quanto meno, di verbalizzare o annotare per iscritto il contenuto delle conversazioni intercorse alla presenza del cliente. Dichiara nuovamente che i Clienti, unitamente a diversi familiari, hanno, in un determinato arco di tempo, prescelto in maniera del tutto indipendente da qualsiasi attività della Banca, di investire nelle obbligazioni in oggetto, dopo aver operato investimenti e successivi disinvestimenti in altri titoli governativi sudamericani. Aggiunge al riguardo che non risulta di fatto comprensibile per quale ragione la Banca avrebbe indotto i clienti ad investire in titoli venezuelani senza ricavarne vantaggio alcuno (tranne le modeste commissioni) rispetto all'investimento delle medesime somme di denaro su qualsiasi altro titolo obbligazionario già in circolazione. Quanto alle osservazioni relative ai documenti esibiti a comprova della percezione delle cedole, precisa di aver "schermato" in modalità comunque rimovibile tramite "Acrobat Reader" - le operazioni di conto corrente irrilevanti ai fini della controversia, quali le ordinarie spese presso esercizi commerciali etc. lasciando invece evidenza della riconducibilità dell'estratto al conto dei Ricorrenti. Ritiene peraltro del tutto inconferente il riferimento ad una mancanza di firme dei clienti sulle citate rendicontazioni posto che il versamento di una cedola non è una dichiarazione recettizia bensì un fatto, del quale, a suo dire pare "francamente assurdo" che i Ricorrenti possano sostenere di non essersi avveduti non avendo peraltro mai contestato la mancata ricezione degli estratti conto. Con riferimento alla valutazione di appropriatezza - che asserisce di aver effettuato - ritiene che la controparte, laddove afferma che "tra la documentazione prodotta dalla Convenuta, non è presente alcuna valutazione di appropriatezza" pretenda l'esibizione di documentazione non prescritta da alcuna disposizione del nostro ordinamento che invece richiede che gli intermediari motivino l'eventuale riscontrata non appropriatezza dell'investimento e null'altro. Similmente respinge le contestazioni riferite ad eventuali obblighi di informativa nel continuo non

sussistenti alla luce della natura del rapporto contrattuale in essere con i Ricorrenti. Ribadisce la possibilità che avrebbero avuto i Ricorrenti di liquidare l'investimento anche dopo il febbraio 2019, aggiungendo che ai medesimi rimane ancora impregiudicata la possibilità di dismetterlo a fronte di ulteriori possibili offerte "speculative" di terzi o comunque di recuperare valore ad esito di eventuali future iniziative del governo venezuelano.

DIRITTO

I. Premesso che l'operatività oggetto di controversia risulta pacifica tra le parti per volumi e corrispettivi investiti, le risultanze in atti consentono di esprimere le seguenti considerazioni in merito alle contestazioni di parte attorea. Per quanto attiene alla documentazione contrattuale, è stata esibita copia del contratto cointestato per la prestazione dei servizi di investimento – comprensivi della consulenza - sottoscritto dai Ricorrenti il 26.3.2013, rilevante per le operazioni qui in esame, oltre che copia di altri quattro contratti quadro, due dei quali sottoscritti dalla moglie in data 18.11.2010 e 10.4.2013, il primo dei quali cointestato con altra persona fisica, e due sottoscritti dal marito in cointestazione con altri parenti il 4.9.2001 ed il 24.6.2008, facenti riferimento al medesimo rapporto che veniva nel tempo ricontrattualizzato.

Con riferimento agli obblighi informativi, al momento delle operazioni in lite risultano versati in atti dalle parti i citati moduli di preordine e di conferimento di incarico nei quali sono inserite, in occasione delle operazioni di acquisto, le informazioni della "scheda prodotto" afferenti a diversi indicatori di rischio riferiti alle Obbligazioni.

In particolare, al di là di alcuni dati tecnici sull'emissione, nelle schede è valorizzato il *rating* attribuito da Moody's sia allo strumento che all'emittente, oltre che la presenza di componenti di rischio legate genericamente a: "Sensibilità del prezzo alle variazioni dei tassi di interesse di mercato", "Rischio per solvibilità dell'emittente" (con espressione del rating emittente e della fonte), "Rischio di cambio". Inoltre, per ogni operazione sia il preordine che il modulo di conferimento contiene la seguente avvertenza: *"Dichiaro di aver ricevuto specifiche informazioni sulla natura dell'operazione e sulle caratteristiche e*

rischi del prodotto finanziario di essa oggetto, sintetizzati nell'allegata Scheda a integrazione delle "Informazioni sugli strumenti finanziari fornitemi ai sensi dell'art 31 del Regolamento Consob n. 16190/07, che dichiaro di aver attentamente letto e compreso". Al riguardo, gli indicatori di rischio sopra citati risultano valorizzati per i due acquisti in discorso e per quanto attiene ai *rating* espressi, fin dal primo acquisto risultano attribuiti sia allo strumento che allo stato emittente valori in area "*non investment grade*"; avvertenza riportata anche come indicatore del rischio emittente. Le informazioni contenute nella modulistica fornita, che risulta regolarmente sottoscritta dal marito anche nella dichiarazione sopra citata, pur evidenziando diverse criticità legate allo strumento, non contiene ulteriori specifiche - ad esempio una scala di *rating* dai quali possa desumersi più chiaramente il significato dei valori espressi - il che poteva far emergere criticità in punto non immediata comprensione per l'investitore. Sul tema, l'Intermediario ha sostenuto di aver ampiamente illustrato le caratteristiche delle Obbligazioni al cliente per il tramite del personale di filiale prima della sottoscrizione della documentazione; circostanza che non risulta tuttavia supportata da idonei elementi probatori o anche solo indiziari. Piuttosto, il ristretto arco temporale intercorso tra l'orario rilevabile sui moduli di preordine e quello dei moduli di conferimento di incarico orienta in senso opposto, anche se va aggiunto, sotto un profilo di carattere generale, che esso non è un dato necessariamente e sempre indicativo di un comportamento non diligente dell'intermediario. Quel che è certo è che l'Intermediario ha versato in atti molti documenti a comprova della pregressa significativa operatività degli odierni Ricorrenti, ampiamente illustrata nella memoria difensiva, in strumenti sia similari alle obbligazioni qui in lite, che in altri prodotti.

E tuttavia, dai questionari di profilatura versati in atti relativi ai Ricorrenti e rilevanti per i due acquisti contestati, sottoscritti dai clienti il 26.3.2013, si evince un modesto grado di istruzione di entrambi e il fatto che essi non svolgevano attività lavorativa.

Relativamente al servizio di investimento prestato, le versioni delle parti non concordano, posto che i Ricorrenti sostengono che la Banca avrebbe agito (o

comunque avrebbe dovuto agire) in regime di consulenza alla luce del contratto in essere e, per parte sua, l'Intermediario nega di aver prestato un tale servizio, dichiarando che il marito, in occasione del secondo acquisto, avrebbe anzi insistito per acquistare le Obbligazioni di che trattasi. Al riguardo si fa presente, in primo luogo, che i Ricorrenti non forniscono prova di aver ricevuto sollecitazioni da parte della Banca ad eseguire gli investimenti in discorso, ovvero della circostanza di essere stati in qualche modo influenzati nelle loro decisioni di investimento, elementi che sarebbe stato onere dei clienti stessi comprovare in questa sede (v., in questo stesso senso, tra le tante, Decisioni 4384, 4523, 4528, 4547).

A ciò si aggiunge che dal documento descrittivo dei servizi di investimento, che l'Intermediario ha prodotto nella versione vigente al momento degli acquisti contestati, non si evincono clausole dalle quali si rilevi che l'Intermediario fosse obbligato ad effettuare un servizio di natura consulenziale. In tal senso si evidenzia anche che nei documenti sottoscritti dal marito al momento degli acquisti si rinviene l'indicazione del servizio prestato di "Ricezione e trasmissione ordini", nonché un'ulteriore dichiarazione sottoscritta che recita: *"Attesto che la presente operazione non è stata consigliata come adeguata dalla Banca ma è stata richiesta espressamente dal sottoscritto e che la stessa dovrà essere registrata nel deposito titoli sopra indicato e regolata mediante il C/C n..."*.

2. Similmente, non potendo dirsi provato che l'Intermediario abbia agito in consulenza, non può attribuirsi al medesimo un obbligo di monitoraggio continuo dell'andamento degli strumenti finanziari, che può derivare solo - come più volte ribadito dal Collegio - da particolari caratteristiche del prodotto o discendere dalla tipologia di servizio di investimento prestato (come nella gestione di portafogli e nella consulenza), così come pattiziamente regolato tra le parti.

In ogni caso, dalla rendicontazione del dossier titoli ove risultavano depositate le Obbligazioni è possibile evincere che per i titoli vi era indicato il prezzo di carico, il prezzo di mercato ad una certa "data prezzo valutazione" con il corrispondente cambio ed il controvalore in euro, rendendo pertanto piuttosto agevole prendere contezza di eventuali diminuzioni di valore degli investimenti. In proposito si noti

che le Obbligazioni il cui secondo acquisto avveniva ad un prezzo già ben inferiore al nominale (87,8629) al 31.12.2014 quindi anche antecedentemente all'applicazione delle sanzioni USA al Venezuela e del *default* di fine 2017, subivano una prima importante flessione del loro valore e venivano riportate nel citato rendiconto con un prezzo di 48,1244.

3. Fermo quanto sopra, ciò che induce conclusivamente questo Collegio a ritenere che il ricorso in esame vada comunque accolto, per quanto nei limiti quantificatori del danno che saranno di seguito specificati, è che l'Intermediario non ha fornito, a ben vedere, alcun elemento idoneo a dimostrare di aver effettivamente svolto la valutazione di appropriatezza, e ciò a prescindere dal suo esito; processo per il quale avrebbe dovuto comunque mantenere idonea "tracciatura" nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento contrattualizzati, per l'appunto al di là dell'esito di una tale valutazione. In buona sostanza, il resistente non può dirsi che abbia in questa sede debitamente comprovato di aver operato in conformità alla normativa di settore in relazione a tale specifico profilo di doglianza. Il che radica, per l'appunto, la sua responsabilità sotto il profilo risarcitorio.

4. In conclusione, il ricorso, per quanto appena specificato, va accolto sotto il profilo risarcitorio; relativamente al *quantum*, esso va tuttavia determinato tenendo conto che ad avviso di questo Collegio risultano sussistenti i presupposti per l'applicazione dell'art. 1227 c.c., sull'assunto che i Ricorrenti ben avrebbero potuto acquisire consapevolezza sulla base della rendicontazione al 31.12.2014 della significativa diminuzione di valore delle Obbligazioni e, su tale base, porre in essere comportamenti attivi funzionali a mitigare il danno provvedendo tempestivamente all'alienazione dei titoli di che trattasi. Così ragionando, ipotizzando al tempo la vendita delle Obbligazioni detenute (278.000 nominali di titoli) e valorizzate le cedole *medio tempore* percepite, il danno occorso ammonta a 45.501,78 euro, oltre a rivalutazione e interessi.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto, per le ragioni indicate in motivazione, a corrispondere a favore di Parte

Ricorrente, a titolo risarcitorio, l'importo rivalutato di 53.826,61 euro, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Il Collegio 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 € 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

████████████████████