



Decisione n. ■■■■ del 6 settembre 2022

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai Signori

Dott. ■■■■ -Presidente

Prof.ssa ■■■■ - Membro

Prof. Avv. ■■■■ – Membro supplente

Prof. Avv. ■■■■ - Membro supplente

Prof. Avv. ■■■■ - Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. ■■■■

nella seduta del 21 luglio 2022, in relazione al ricorso n. ■■■■, presentato dal sig. ■■■■ e dalla sig.ra ■■■■ (“Ricorrenti”), nei confronti di ■■■■ (“Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

1. I Ricorrenti rappresentano di avere disposto, per il tramite dell’Intermediario qui convenuto, in data 17 settembre 2015 e 19 maggio 2016, due investimenti per nominali 50.000,00 euro ciascuno di obbligazioni Portugal Telecom 4,375%; investimento che, alla luce dell’intervenuta richiesta dell’Emittente in data 20 giugno 2016 di ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale prevista dallo stato di appartenenza, causava loro una perdita di 61.928,21 euro.

I Ricorrenti fanno presente di aver inoltrato all'odierno resistente, in data 24 giugno 2020, richiesta della documentazione inerente all'operatività di che trattasi e di aver ricevuto parte dei documenti il successivo 14 luglio, alla luce dei quali inviavano all'Intermediario formale lettera di reclamo in data 15 ottobre 2020, per esporre criticità e profili di irregolarità riscontrati nell'operato di controparte.

Ciò premesso, i Ricorrenti contestano che:

- l'Intermediario non ha fornito chiare e veritiere informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle Obbligazioni, fornendo un'informativa fuorviante ed incompleta, negando loro il diritto di una scelta consapevole e informata, violando così 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 del primo acquisto essi non venivano informati delle operazioni societarie che già avevano interessato l'Emittente e del garante incaricato del rimborso delle Obbligazioni, in spregio del disposto dell'art. 31, comma 5 del Regolamento Intermediari 16190/2007. Tale mancanza non può considerarsi sanata dall'informazione resa al momento del secondo acquisto, laddove si dava conto della sola appartenenza dell'Emittente al gruppo brasiliano OI Sa, senza ulteriori puntuali dettagli al riguardo. Inoltre, la Banca indicava i titoli di che trattasi come obbligazioni societarie “*a tasso fisso, step up, step down, zero coupon e one coupon*” quando in realtà non avevano un tasso né crescente, né decrescente nel tempo. Nessuna informazione veniva, poi, fornita e nessun documento veniva loro consegnato, al fine di informarli, tra l'altro, della circostanza che i titoli di che trattasi erano stati offerti in sede di collocamento solo a investitori qualificati;
- la Banca non ha rappresentato l'illiquidità delle Obbligazioni, né ha osservato, in virtù di tale condizione (il “*Bid-Ask spread*” del titolo era

già al momento del primo acquisto oltre 137 volte superiore a quello dei titoli di Stato liquidi), i 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 e le difficoltà di smobilizzo dell'investimento;

- successivamente all'acquisto, l'Intermediario non ha fornito le dovute informazioni sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, negando loro anche una consapevole e tempestiva scelta di disinvestimento;
- le operazioni qui contestate sono state eseguite nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza contrattualmente previsto, come risulta dalla "Proposta di investimento" del 17/9/2015 e dalla "Disposizione di investimento" del 19/5/2016, elaborate dal personale dell'Intermediario e sono state giudicate adeguate al loro profilo malgrado la Banca abbia fornito un solo questionario di profilatura antecedente agli investimenti, datato 31.12.2007 e riferito solo al marito. Tale questionario, palesemente superato e non conforme agli orientamenti ESMA in tema di profilatura dei clienti in caso di rapporti cointestati presenta comunque un tenore prettamente autovalutativo, domande generiche, strutturate in modo non corretto e contenuti palesemente contrastanti con il titolo di studio (licenza elementare) e l'attività lavorativa svolta dall'intervistato (titolare di un'impresa del settore metalmeccanico). Pertanto, la Banca avrebbe dovuto riprofilare i clienti e giungere ad una valutazione di inadeguatezza delle operazioni in lite sia per conoscenza ed esperienza che per obiettivi di investimento. Analogamente, anche ove si ritenesse dovuta la sola valutazione di appropriatezza, il mancato corretto assolvimento degli obblighi in tema di profilatura avrebbe condotto a ritenere inappropriati gli acquisti, valutazione che, tuttavia, la Banca non ha dato prova di aver eseguito.

Alla luce di quanto sopra i Ricorrenti chiedono di *"(..) accertare, per le ragioni illustrate, la responsabilità della Banca per i danni arrecati ai*

*Clients, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, ordinare all'[Intermediario] il risarcimento, in favore di parte Attrice, entro 30 giorni, dei danni subiti a causa dell'operatività oggetto del presente Ricorso, pari ad Euro 61.928,21, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria. (...)*".

2. L'Intermediario, in sede deduttiva, evidenzia anzitutto in fatto che i clienti odierni Ricorrenti hanno stipulato il contratto per la prestazione dei servizi di investimento cointestato in forza del quale, essendo il deposito amministrato a firme disgiunte, ciascun cointestatario poteva disporre separatamente dall'altro. Evidenzia, al riguardo, che entrambe le operazioni contestate sono state disposte dal marito e valutate in base al profilo del medesimo. Conferma, poi, che si è trattato di due acquisti effettuati presso la filiale di riferimento, in data 17.9.2015 per un valore nominale di 50.000,00 euro al prezzo di 97,60 e controvalore pari a 49.927,06 euro, ed in data 19.5.2016, per un valore nominale di 50.000 euro al prezzo di 23,59 per un controvalore pari ad 12.101,15 euro, come si evince dalle rispettive note di eseguito inviate ai clienti.

Al riguardo il resistente fa altresì notare che, diversamente da quanto affermato nel ricorso, si è proceduto alla profilatura del ricorrente marito anche in data 11.7.2014, alla quale deve dunque farsi riferimento per le operazioni qui contestate. Ebbene, da tale questionario emergeva il profilo di un cliente in possesso di una buona conoscenza ed esperienza in materia di strumenti finanziari, in particolare con riferimento alle obbligazioni e agli strumenti strutturati non complessi, con una propensione al rischio moderato, ed un livello massimo di rischio di perdita (R) pari al 12,5%. Sul punto, precisa che in relazione al questionario descritto veniva anche effettuata la valutazione di coerenza del portafoglio. Ciò evidenziato, l'Intermediario, citando numerose decisioni dell'ACF, richiama altresì sull'argomento il principio di autoresponsabilità, fatto proprio dall'Arbitro, evocando una pronuncia recente nella quale si è ritenuto che *"la composizione del portafoglio risulta idonea a ingenerare l'affidamento nell'intermediario in ordine all'attendibilità della profilatura..."*. Nel caso di

specie sottolinea il resistente, il primo acquisto contestato risultava coerente con gli strumenti presenti in portafoglio al 31.12.2015, dove a fronte di un valore complessivo di Euro 350.581,74, le obbligazioni ad alto rendimento risultavano pari a Euro 231.647,89, con ivi presenti anche obbligazioni subordinate. A ciò aggiunge che le operazioni in questione sono state disposte ad iniziativa del cliente, nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini, previa valutazione di adeguatezza con esito positivo (sia in termini di esperienza e conoscenza che di propensione al rischio), stante la scelta dei Ricorrenti di avvalersi del servizio di consulenza, in conformità alle previsioni del contratto quadro.

Con riferimento agli obblighi informativi, la Banca rileva che non avendo prestatato per le operazioni alcun servizio di collocamento (gli acquisti sono avvenuti sul mercato secondario – Euro TLX) non era tenuta a fornire al cliente *l'Offering Circular* ed aggiunge che al momento degli ordini al cliente è stata consegnata la scheda del titolo, da egli debitamente sottoscritta, in cui sono riportate, tra l'altro, le caratteristiche principali della tipologia di strumento finanziario ed i relativi *rating* (ovvero Ba2 e BB+) e in quella del 19.5.2016 con raffigurazione anche della scala di rischio, che ne evidenziava la natura speculativa. Veniva, altresì, descritto il rischio emittente, specificandosi che in caso di insolvenza dell'emittente il capitale e gli interessi potranno non essere corrisposti e che il titolo, in quanto appartenente alla categoria dei titoli speculativi, “è caratterizzato da alto rischio e alto rendimento atteso”.

L'Intermediario sottolinea inoltre che nella scheda del 19.5.2016, risulta chiaramente indicato che l'Emittente era controllata dalla società OI S.A., a seguito di un mutamento degli assetti di controllo, e che comunque alcuna garanzia era stata prestata da parte del precedente controllante, per cui il mutamento di controllo non ha avuto influenza alcuna sulla rimborsabilità del titolo. Fa presente, in ogni caso, che il susseguirsi di notizie relative a Portugal Telecom sin dal 2015 fu oggetto di ampia eco da parte dei *media* nazionali ed internazionali, col che “non vi sono dubbi che anche il ricorrente ne fosse informato e volesse trarre dalla situazione un profitto

*economico esponendosi anche al possibile rischio di perdite consistenti. In tal senso depone il fatto che entrambe le operazioni sono state eseguite sotto la parità, con la seconda perfezionata ben 8 mesi dopo la prima a fronte di un peggioramento del rating dell'emittente e di una riduzione di valore del titolo di oltre il 75%”.*

Quanto all’informativa successiva all’investimento, la Banca evidenzia che, come anche affermato dall’ACF, deve escludersi in base alla normativa vigente, un obbligo di monitoraggio degli investimenti e di informativa continuativa da parte della Banca circa l'andamento delle Obbligazioni, in quanto tale obbligo sussiste solo nel caso delle gestioni patrimoniali ovvero laddove specificamente previsto dal contratto di consulenza, il che non è, come si è detto, nel caso di specie. Ad ogni buon conto, specifica che con la comunicazione di coerenza del portafoglio del 15 ottobre 2015, ai Ricorrenti veniva segnalato che le Obbligazioni, rispetto ai limiti in essere a tale data, presentavano un livello di concentrazione eccessivo in relazione al portafoglio titoli. Oltretutto, il forte deprezzamento dello strumento era evidente già dal rendiconto titoli del 31 dicembre 2015 dove, rispetto agli Euro 49.827,06 corrisposti dai Ricorrenti per l'acquisto a settembre, esse presentavano già un controvalore di Euro 32.960,00, con un deprezzamento superiore al 30% in soli tre mesi ed al 31 marzo 2016 peggiorava ulteriormente attestandosi a 16.590,00 Euro.

Pertanto, il resistente ritiene che se effettivamente parte Ricorrente non fosse stata conscia delle caratteristiche delle obbligazioni e dei rischi ad esse associati avrebbe dovuto procedere alla loro vendita già a dicembre del 2015, eventualmente richiedendo la differenza, di Euro 16.876,06 alla Banca.

Infine, quanto al *petitum*, l’Intermediario fa presente che a fronte degli investimenti contestati i Ricorrenti hanno incassato una cedola di Euro 1.618,75 ed hanno aderito in data 29.5.2019 alla procedura di "*Default Recovery Portugal Telecom*" messa a disposizione dall'Emittente, che prevede il rimborso dei titoli in cinque rate annuali, pari al 20% del valore nominale investito per ciascuna rata, dal 2038 al 2042, salva la possibilità

per l'Emittente di optare per il rimborso anticipato in un'unica soluzione del 15% del valore nominale delle obbligazioni, più gli interessi capitalizzati fino all'esercizio dell'opzione. Di conseguenza è parere dell'Intermediario che l'importo eventualmente risarcibile non possa eccedere la somma di Euro 51.020,23. A ciò aggiunge che secondo il chiaro orientamento ACF, anche con specifico riferimento alle obbligazioni oggetto del ricorso, agli investitori andrà riconosciuto – in applicazione dell'art. 1227, comma 2, c.c. il danno subito al momento in cui dovevano, utilizzando l'ordinaria diligenza, prendere atto della perdita subita e attivarsi per limitarla.

Alla luce di quanto sopra esposto, l'Intermediario conclusivamente chiede di *“respingere la richiesta risarcitoria formulata dai ricorrenti in quanto infondata in fatto e in diritto, stante il fatto che il danno lamentato è riconducibile, in via diretta ed esclusiva, al comportamento del [marito], mentre alcun inadempimento è imputabile alla Banca.”*

**3.** In sede di repliche i Ricorrenti producono una lunga memoria nella quale ribadiscono le contestazioni già espresse nel ricorso e contestano la ricostruzione dei fatti adottata dall'Intermediario, con particolare riferimento al loro profilo di investitori esperti, sottolineando come risulti dimostrato che la controparte non ha in realtà mai proceduto a profilare la Ricorrente moglie, pur essendo ella cointestataria del contratto quadro, del deposito titoli e anche del conto corrente di riferimento. Sul punto fanno, altresì, notare come il questionario dell'11.7.2014, mai fornito in precedenza, risulti intestato congiuntamente ad entrambi, senza però alcuna specifica circa il soggetto che ha fornito le risposte ivi riportate, così in palese contrasto con i principi dettati dalla normativa in materia e dai canoni di correttezza richiesti; in particolare, come nel caso di specie, in presenza di un servizio consulenziale e di un rapporto fiduciario di lunga data che ha indotto il Ricorrente marito ad apporre la propria firma *“su un foglio che non conteneva alcuna delle risposte attribuitegli dalla Convenuta”*. Aggiungono che la documentazione esibita dalla controparte non dimostra che il deposito amministrato fosse a firme disgiunte e che ad ogni modo la presunta

possibilità di operare separatamente non giustifica l'inadempimento degli obblighi di profilatura, logicamente antecedenti.

Ritengono che, in ogni caso, il questionario del 2014 sia del tutto inadeguato a garantire una corretta profilatura – per l'assenza di domande sulla loro situazione finanziaria e sulla loro pregressa esperienza e costituisca un ri-profilatura al rialzo artatamente confezionata dal personale per innalzare il loro livello di esperienza/conoscenza al fine di giustificare le proposte di investimento degli strumenti in lite del tutto inadeguati per *duration*, per dimensione e per rischiosità. A tale ultimo proposito sottolineano come la controparte fosse a conoscenza delle ragioni sottostanti la rischiosità del titolo, posto che la sua controllata ██████████ ha redatto un apposito *report* datato 8.10.2015.

Contestano, altresì, di aver mai ricevuto la comunicazione di coerenza di portafoglio del 15.10.2015 (il cui contenuto a loro dire non è comunque significativo), facendo notare come la nota prodotta dalla controparte sia sprovvista di qualsiasi rilevanza probatoria, trattandosi di una lettera priva di data certa – che l'intermediario avrebbe potuto comporre in qualsiasi momento – e che non è stato nemmeno dimostrato che essa sia stata loro recapitata.

Quanto alle osservazioni dell'Intermediario sulla quantificazione del danno, i Ricorrenti, oltre ad evidenziare che il modulo di adesione esibito non riporta alcuna informazione relativa al piano di "Default Recovery Portugal Telecom", definisce come "surreale" l'ipotesi che si possa reputare congruo nei loro confronti, già in età molto avanzata, un ipotetico piano di rimborso con la tempistica citata dalla controparte.

Infine, con riferimento al contratto quadro ritengono che quanto esibito dalla Banca non possa essere in alcun modo considerato un valido contratto per la prestazione dei servizi di investimento, stante l'assenza di una data certa idonea a certificare il momento di sottoscrizione del citato documento specificando, altresì, che la data ivi riportata a piè di pagina ("01/2013") è relativa al *format* del documento e solo in via presuntiva può essere ricondotta alla data di sottoscrizione del documento.



Concludono richiamando il principio di non contestazione desumibile dall'art. 115, comma 2, c.p.c. a mente del quale devono essere poste a fondamento della decisione *“i fatti non specificatamente contestati dalla parte costituita”*.

4. L'Intermediario, in sede di repliche finali, ribadisce che entrambi gli ordini contestati sono stati disposti dal marito, per cui non rileva la profilatura della moglie, posto che in forza della cointestazione a firme disgiunte il marito ben poteva disporre le operazioni senza coinvolgere la consorte. A ciò si aggiunge, che il questionario di profilatura prevede espressamente che nel caso in cui l'aggiornamento fosse stato realizzato da uno dei cointestatori esso risulti valido anche per l'altro. Fa notare, inoltre, che la documentazione periodica di rendicontazione e coerenza del portafoglio è stata indirizzata anche alla moglie, senza che ella muovesse alcun rilievo sulla validità della profilatura in parola, ritenendo peraltro non credibile la contestazione circa la mancata ricezione di tali documenti, non essendo mai pervenuta alla Banca nessuna lamentela al riguardo.

Quanto agli obblighi informativi, sottolinea che il *report* evocato è successivo al primo acquisto realizzato dal marito il 17.9.2015; pertanto i suoi contenuti non potevano essere tenuti in considerazione nella redazione della scheda prodotto fornita e dallo stesso sottoscritta.

In proposito fa notare, ancora, come le informazioni specifiche sulla rischiosità dello strumento contenute nelle schede prodotto non abbiano comunque indotto i clienti a ridurre la propria esposizione sulle Obbligazioni, dal momento che gli odierni Ricorrenti hanno continuato ad operare sulle Obbligazioni malgrado i prezzi fossero progressivamente e drasticamente scesi, mantenendole ed anzi incrementandone il quantitativo il 19.5.2016; comportamento che denota la loro consapevolezza circa la rischiosità degli strumenti.

Infine, ritiene priva di pregio l'affermazione secondo cui il contratto per la prestazione dei servizi di investimento sarebbe invalido in quanto mancante di una data, in quanto: *“In primis, la data non è un requisito essenziale del contratto, avendo specifico rilievo solo ove gli viene attribuito*

*dall'ordinamento e al solo fine di collocarlo nel tempo, onde renderlo opponibile ai terzi (come nel caso del pegno). In secondo luogo, il contratto riportata la dicitura 1/2013, che consente di collocarlo a gennaio 2013, ben prima dell'esecuzione di entrambe le operazioni contestate”.*

## **DIRITTO**

**1.** La documentazione versata in atti conferma i due acquisti di 50.000,00 nominali di Obbligazioni, ciascuno effettuati dal marito alle date del 17.9.2015 (al prezzo di 97,60) e 19.5.2016 (al prezzo di 23,59), per i quali è stata impiegata rispettivamente la somma, comprensiva di spese, di 49.827,06 euro e 12.101,15 euro come da relativi ordini di acquisto e note di eseguito esibiti in atti.

Con riferimento alla documentazione contrattuale risultano prodotti dai Ricorrenti alcuni documenti relativi all'apertura di conto corrente cointestato in data 11.1.1995 e di un deposito amministrato, a fronte del quale i clienti hanno dichiarato di aver ricevuto il documento su rischi generali degli strumenti finanziari in data 26.5.1998. Le parti hanno, altresì, prodotto copia della Parte seconda del Contratto per la prestazione dei Servizi di Investimento e servizi aggiuntivi, sottoscritto dai Ricorrenti ma privo di data, che riporta in ogni pagina l'indicazione temporale “1/2013” ed un codice a barre seguito da un numero, che verosimilmente lo riconduce alla Parte Prima del contratto relativa alla richiesta di attivazione dei servizi che, tuttavia, non risulta versata in atti.

Al riguardo si rappresenta che, effettivamente, dalla documentazione versata in atti non si evince con la necessaria chiarezza la dichiarazione dei clienti in merito alla facoltà di operare a firme disgiunte; tuttavia, i Ricorrenti non hanno espressamente contestato la validità degli ordini impartiti dal marito.

Al riguardo si fa presente che, al di là del già citato riferimento al gennaio del 2013 stampato su ogni pagine, che ne collocherebbe la sottoscrizione in epoca, in ogni caso, antecedente alle operazioni qui contestate, il numero del dossier titoli sul quale risultano depositate le Obbligazioni in lite coincide con quello del deposito già in essere al 26.5.1998 e per il quale, come detto

ai clienti veniva consegnato il documento sui rischi degli investimenti, ed è altresì trascritto manualmente sulla copia del contratto del 1995, circostanze che inducono ragionevolmente a ritenere che il rapporto riguardante i servizi di investimento sia effettivamente molto risalente nel tempo.

2. Ciò premesso, in relazione al rispetto degli obblighi informativi previsti dalla normativa di riferimento, l'Intermediario ha sostenuto di aver reso puntuale informativa mediante le schede prodotto sottoscritte dal marito al momento del conferimento degli ordini.

Al riguardo si rileva che le predette schede contengono informazioni sugli strumenti evidenziando, in entrambi i casi, il *rating* dell'emissione che già dalla prima operazione rientravano nella categoria speculativa (Ba2 e BB+), per poi declassarsi a Caa2 e CCC- nella scheda successiva, con apposita tabella della scala di *rating* inserita nella scheda. Per quanto attiene alle principali componenti di rischio risulta riportato l'indicatore di rischio R del singolo strumento, pari a 13 al momento della prima operazione e 68 al momento del secondo acquisto, e le definizioni di rischio emittente e rischio tasso di interesse. Quanto alla prima è, altresì, esplicitato che *“un peggioramento della situazione finanziaria dell'emittente o del rating può comportare una diminuzione del prezzo dell'obbligazione. In caso di insolvenza dell'emittente, il capitale e gli interessi potranno non essere corrisposti. Poiché il titolo appartiene alla categoria dei titoli speculativi è caratterizzato da alto rischio e alto rendimento atteso”*.

Nella scheda sono poi contenute informazioni sul piano di rimborso, sul mercato di riferimento ed altri dettagli tecnici dell'emissione, definita come *senior unsecured*, appartenente all'ampia categoria delle obbligazioni societarie a tasso fisso.

Per quanto attiene alle informazioni relative all'Emittente, va evidenziato che nella scheda datata 17.9.2015, esse non risultano aggiornate, posto che viene indicato che Portugal Telecom International Finance BV era una società con sede sociale ad Amsterdam, facente parte del gruppo portoghese Portugal Telecom ma nulla è detto in merito al rapporto con la società di telecomunicazioni brasiliana OI S.a., malgrado fosse già stato perfezionato

il trasferimento della controllante portoghese dell'Emittente alla società lussemburghese Altice nel giugno del 2015 e OI ne fosse già divenuta controllante diretta al 100%. Conseguentemente, non risulta aggiornata la sezione relativa al *rating* a lungo termine del "Principale azionista", che è riportato come privo di *rating*, quando invece al 17.9.2015 il rating di OI S.a risultava già per Fitch e S&P in area *sub investment grade* (BB e BB+) con *outlook* negativo.

Pertanto, le informazioni fornite in tale circostanza non possono dirsi idonee a dimostrare che la Banca abbia assolto in modo congruo a tali obblighi, non avendo consentito ai clienti di associare l'Emittente alla società brasiliana che, *medio tempore*, ne era divenuta la controllante diretta. Al riguardo, questo Collegio, nell'esaminare ricorsi vertenti su analoghe criticità, ha più volte sottolineato l'importanza che l'investitore sia correttamente informato, segnalando che gli obblighi informativi incombenti sull'intermediario che presta servizi d'investimento vanno assolti "in concreto" e non in modo meramente formalistico, specie in situazioni, quale quella qui in esame, per cui assumono particolare rilievo vicende societarie intervenute.

Nella scheda prodotto sottoscritta in occasione della seconda operazione del maggio 2016 l'informativa sull'Emittente viene aggiornata per quanto attiene al profilo aziendale (ma non anche al *rating* del principale azionista), essendo riportato, tra l'altro, che Portugal Telecom International Finance Bv "*è una società che fa parte del gruppo brasiliano OI SA che la controlla in maniera totalitaria*". Il che può dirsi elemento sufficiente per consentire al cliente di acquisire contezza del rischio significativamente elevato ivi associato.

3. Quanto al profilo degli odierni Ricorrenti si evidenzia, in primo luogo, che la Banca non ha prodotto questionari di profilatura riferiti singolarmente alla moglie, ritenendo rilevante il solo profilo del marito, quale soggetto che ha disposto le operazioni in lite ed in relazione al quale solo, a suo dire, le medesime dovevano essere valutate. Invero, il questionario Mifid esibito dall'Intermediario, datato 11.7.2014 e rilevante per le operazioni in esame, riferito ad entrambi i clienti ma sottoscritto dal solo marito (all'epoca già

settantottenne) riporta la seguente annotazione “*Ciascun cointestatario autorizza sin d'ora ciascuno degli altri cointestatari ad effettuare l'aggiornamento della Profilatura anche in suo nome e per suo conto. In relazione alla precedente previsione, la firma del cointestatario in corrispondenza del suo nome e cognome deve essere considerata apposta in proprio nonché in nome e per conto di ciascuno degli altri cointestatari. Il Cliente dichiara di aver ricevuto un esemplare del questionario*”.

Ebbene, al di là degli evidenti limiti di un tale *modus operandi* che non consente di raccogliere in modo puntuale le informazioni riferite ad ogni singolo intestatario del rapporto e, di conseguenza, non permette di individuare l'eventuale diverso grado di conoscenza ed esperienza ovvero gli specifici obiettivi di investimento, dal questionario esibito emerge in ogni caso un profilo moderato ed un livello di conoscenza media, con una propensione al rischio parimenti “moderata”.

Oltre ciò, va evidenziato che dal successivo questionario riferito a conoscenza ed esperienza del novembre 2016 – strutturato con domande di segno diverso – emerge il basso livello di istruzione del marito (licenza elementare), a cui viene anche attribuito un livello di esperienza e conoscenza medio-basso.

Inoltre, gli estratti del *dossier* titoli dei Ricorrenti attestano che trattasi di investitori non particolarmente attivi, ancorché a margine del primo acquisto, ovvero al 30.9.2015, detenevano in portafoglio (controvalore complessivo leggermente superiore ai 350 mila euro) quote di fondi per circa 103 mila euro, un *certificate* Banca Imi per 15.000,00 euro ed oltre 230.000,00 euro di obbligazioni di diverse tipologie, emesse anche dall'Intermediario resistente.

Sulla base delle complessive risultanze in atti, è avviso di questo Collegio che la valutazione di adeguatezza eseguita dall'Intermediario con esito positivo per entrambe le operazioni contestate faccia emergere profili di criticità.

A tal proposito si rileva che sia per la prima che per la seconda operazione i Ricorrenti sono stati destinatari di una “Proposta di investimento” e di una

“Disposizione di investimento” predisposti dall’Intermediario il 17.9.2015 alle 14.17 (stesso orario dell’ordine di acquisto) ed il 19.5.2016 alle 15:06 (un minuto prima della disposizione), rivolti al marito ed elaborate da due diversi dipendenti, che contengono i dati delle operazioni realizzate con l’indicazione “Proposta Adeguata “ e l’analisi di coerenza del portafoglio a margine degli acquisti evidenziando, tra l’altro, che, in entrambi i casi, il portafoglio sarebbe rimasto entro la soglia massima dell’indicatore di rischio previsto per il loro portafoglio. In merito a tali documenti – che, peraltro, non contengono alcuna firma dei Ricorrenti, né dei dipendenti della Banca – la resistente nulla ha dedotto né chiarito, limitandosi a sostenere di aver svolto la valutazione di adeguatezza delle operazioni come previsto dal contratto, in quanto i Ricorrenti avevano optato per il regime di consulenza ma dichiarando altresì che *“le operazioni sono state disposte ad iniziativa del cliente nell’ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini”*.

Ad ogni modo, al di là della qualificazione del servizio concretamente prestato, ciò che non può non destare fondate perplessità è la circostanza che, a fronte di una proposta di investimento valutata come “adeguata” datata 17.9.2015, solo un mese dopo nella comunicazione di coerenza del portafoglio al 15.10.2015 l’Intermediario, pur nell’ambito di un indicatore complessivamente coerente in termini di rischiosità, segnalava per le Obbligazioni un eccesso di concentrazione per singolo emittente per strumenti aventi rating inferiore a BBB- per superamento del 10% e della soglia di importo di 10.000,00 euro, circostanze non evidenziate nella proposta di investimento di che trattasi.

Con riferimento alla seconda operazione, sebbene anche in questo caso la valutazione della rischiosità del portafoglio evidenziava un incremento del valore da 6,23 a 7,70 e, pertanto, entro il *range* massimo previsto, le Obbligazioni, come singolo strumento, venivano valorizzate nella scheda prodotto con un indicatore di rischio di molto maggiore, pari a 68, e con *rating* ulteriormente declassato. Di contro, fermo restando il giudizio di adeguatezza espresso dalla Banca, il prezzo di 23,59 al quale veniva effettuato il secondo acquisto, evidentemente sintomatico di un livello di

rischiosità decisamente elevato (dopo poco più di un mese il gruppo dell'Emittente avrebbe annunciato l'evento di *default*), rappresentava elemento che non poteva passare inosservato al cliente, anche alla luce del netto calo rispetto al prezzo del primo acquisto, effettuato soli otto mesi prima a 97,60, e del menzionato aumento dell'indicatore del livello di rischio dello strumento. Il che avrebbe dovuto, in sé, metterlo in allarme circa il concreto pericolo di perdita del capitale investito.

4. Per quanto attiene, infine, all'informativa *post* investimento, l'Intermediario ha esibito alcune valutazioni di coerenza del portafoglio inviate ai Ricorrenti tra le quali, oltre alla già esaminata situazione al 15.10.2015, quelle riferite al dicembre 30.6.2015 e 30.6.2016. Come sottolineato dall'Intermediario, la documentazione esibita risulta indirizzata al medesimo recapito indicato dai Ricorrenti negli altri documenti, nonché nel modulo del ricorso.

In ogni caso, riguardo all'informativa che l'intermediario è tenuto a fornire successivamente agli investimenti, ferma restando la rendicontazione di coerenza del portafoglio, nel contratto quadro è contenuta una specifica sezione dedicata all'assistenza per il periodo successivo alla sottoscrizione/acquisto (artt. 61 e ss.), nella quale non si rinvencono ulteriori obblighi di monitoraggio degli investimenti ove non siano stati oggetto di collocamento da parte della Banca. Il che esclude una responsabilità della Banca sotto tale profilo

5. Valutate come sopra le risultanze istruttorie, è conclusivo avviso di questo Collegio che il ricorso sia fondato con riguardo al primo acquisto, non avendo il resistente fornito evidenze idonee circa il congruo assolvimento degli obblighi informativi *ex ante* e per quanto attiene alla condotta valutazione di adeguatezza, con esito inopinatamente positivo, dovendosi per tale operazione ritenersi sussistente anche il nesso di causalità tra i comportamenti violativi ascritti al resistente e il danno subito dai Ricorrenti. Nesso di causalità che, invece, questo Collegio non rinviene con riguardo al secondo acquisto in quanto parte ricorrente avrebbe dovuto in tale circostanza adeguatamente valorizzare la valenza informativa del prezzo di

sottoscrizione, di gran lunga inferiore rispetto a quello sostenuto con il precedente acquisto, così fornendo immediata e non univoca percezione anche del livello di rischio ad esso associato, astenendosi dal porre in essere il secondo acquisto e, anzi, procedendo all'immediato smobilizzo anche dell'investimento precedentemente effettuato.

Così determinandosi, il Collegio riconosce a favore dei Ricorrenti il loro diritto ad ottenere il risarcimento del danno occorso con riguardo alla prima operazione in misura pari alla differenza tra la somma inizialmente investita (49.827,06 euro), da cui va detratta non solo la cedola *medio tempore* percepita di Euro 1.618,75 ma anche quanto i Ricorrenti avrebbero potuto ottenere procedendo all'immediata liquidazione del primo investimento (Euro 11.795,00), con ciò addivenendosi ad un *quantum* di Euro 36.413,31, oltre a interessi e rivalutazione monetaria.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso per quanto e nei limiti sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a risarcire il danno, per l'inadempimento descritto in narrativa, ai Ricorrenti per la somma rivalutata di 40.782,91euro, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente