



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 24 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: Prof. [REDACTED]

nella seduta del 30 gennaio 2023, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dalla sig.ra [REDACTED] (di seguito “la 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 del non corretto adempimento, da parte dell’Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare in relazione alla carenza di informazioni sulle caratteristiche e la rischiosità dei titoli, anche nel continuo, ed in assenza di una corretta valutazione del suo profilo e dell’adeguatezza degli investimenti.
2. Dopo aver presentato reclamo all’intermediario nella data del 8 giugno 2021, riscontrato da quest’ultimo con nota del 6 agosto 2021 in maniera ritenuta non

soddisfacente, la Ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

La Ricorrente rappresenta di aver effettuato, tra il 29 marzo 2011 ed il 22 settembre 2014, operazioni di compravendita (cinque acquisti ed una vendita) di obbligazioni emesse dalla Repubblica Bolivariana del Venezuela ("Venezuela 9,25% 27" – US922646AS37) - di seguito "le Obbligazioni" – impiegando un controvalore complessivo netto di 122.264,24 euro, investimento che, in considerazione dello stato di salute in cui versa l'emittente, oggi ritenuto inadempiente ed in default, rappresenta, a suo dire, il danno subito. In particolare, riferisce di due acquisti di Obbligazioni avvenuti alle date del 29.3.2011 e dell'1.4.2011 per complessivi 272.000 USD di nominale, della vendita di tale quantitativo di titoli disposta l'8.1.2013 a cui seguivano tre nuovi acquisti posti in essere il 19.3.2013 il 26.9.2013 ed il 22.9.2014 per complessivi 273.000 USD di nominale. Precisa che l'operatività sopra descritta veniva regolata su un dossier titoli ed un conto corrente accesi presso l'Intermediario in cointestazione con il marito venuto a mancare nel luglio del 2017 (di seguito il *de cuius*), decesso a seguito del quale ella subentrava nel possesso delle Obbligazioni. Aggiunge di aver inviato alla Banca preventiva richiesta della documentazione inerente agli investimenti suddetti ma di aver ricevuto solo parte di quanto richiesto, documenti alla luce dei quali inoltrava al medesimo istituto lettera di reclamo in data 8 giugno 2021, illustrando criticità e profili di irregolarità rilevati nel suo operato. La Ricorrente svolge quindi una lunga disamina di quelle che, a suo avviso, sarebbero state le violazioni da parte della Banca delle disposizioni di più fonti normative poste a tutela dei suoi diritti, quali il Regolamento Intermediari n. 16190/2007, orientamenti ESMA e comunicazioni Consob. In tale memoria, citando Sentenze e precedenti decisioni dell'ACF a supporto delle tesi esposte, in sintesi, viene evidenziato che:

- l'Intermediario non le ha fornito chiare e veritiere informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle Obbligazioni, negandole 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 le veniva fornita, tra l’altro, una “scheda prodotto” senza che le fosse dato un tempo congruo per leggerne e comprenderne i contenuti, essendo le operazioni avvenute dopo pochi secondi, ad esempio solo 25 secondi nel caso dell’ultimo acquisto. 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 fondamentali 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 le veniva resa riguardo all’andamento nel tempo del merito creditizio del Venezuela ripetutamente declassato, già molto tempo prima degli acquisti, da tutte le principali agenzie di rating 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 informarla, anche successivamente all’acquisto, sull’andamento degli strumenti finanziari nel tempo, non mettendola nelle condizioni di effettuare scelte di disinvestimento consapevoli;
- pur in vigore di un contratto che prevedeva, per richiesta dei contitolari, la prestazione del servizio di consulenza, l’Intermediario non ha correttamente eseguito la dovuta valutazione di adeguatezza/non adeguatezza degli acquisti. In particolare, l’Intermediario, non rispettando gli orientamenti ESMA del giugno 2012 (poi richiamati nelle linee guida ABI del marzo 2014), non ha preventivamente pattuito quale tra i cointestatari avrebbe dovuto essere il soggetto da prendere a riferimento per la valutazione di adeguatezza di ciascuna operazione disposta sul deposito titoli cointestato e pertanto avrebbe dovuto riferirsi al profilo più prudentiale ed avverso al rischio;

- sulla base dei questionari Mifid forniti a seguito della citata richiesta documentale, le operazioni di marzo ed aprile 2011 e quella di gennaio 2013 sono state effettuate in assenza di una sua profilatura avendo l'Intermediario trasmesso una sola intervista a lei riferita datata 24.1.2013 oltre a due questionari sottoscritti dal *de cuius* nel giugno del 2008 e nel marzo del 2013. Pertanto, in assenza di valide profilature, la Banca avrebbe dovuto riprofilarla o astenersi dal prestare il servizio di investimento;
 - in ogni caso, i questionari esibiti, che presentano la forma di modello precompilato mediante i sistemi informatici dell'istituto, risultano incompleti e contengono domande generiche, dal tenore autovalutativo e risposte contrastanti, attribuendo a lei ed al *de cuius*, in maniera del tutto erronea, conoscenze in strumenti finanziari che persone dal profilo modesto quale il loro difficilmente potevano realmente conoscere. La Banca avrebbe quindi dovuto giungere ad una valutazione di non adeguatezza delle operazioni in esame, posto che gli strumenti erano in realtà inadeguati al loro reale grado di conoscenza ed esperienza, non avendo né lei né il *de cuius*, conseguito titoli di studio afferenti all'ambito economico-finanziario, né tantomeno mai svolto professioni attinenti al settore degli investimenti. Tuttavia, l'Intermediario è giunto ad una valutazione di non adeguatezza incompleta non fornendo tutte le ragioni di tale giudizio, ad esempio quelle legate alla modesta situazione finanziaria ed all'eccessiva concentrazione degli investimenti. In subordine, anche con riferimento all'appropriatezza degli acquisti la Banca si è resa inadempiente non avendole 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 la Ricorrente chiede di accertare, la responsabilità della Banca per i danni a lei arrecati, nonché la violazione della normativa di settore e per l'effetto il risarcimento di 122.264,24 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.
3. L'Intermediario, in sede deduttiva, svolge innanzitutto un'articolata premessa in fatto nella quale riferisce del rapporto intercorso con la cliente e con il *de cuius*, elencando i vari contratti quadro, di deposito titoli e di conto corrente dai medesimi stipulati nel tempo fin dal 2002 e per quanto attiene al *de cuius* anche in

cointestazione con altri parenti (madre e fratello) fin dal 2001, a fronte dei quali venivano raccolte nel tempo le informazioni sul loro profilo finanziario. In particolare, per quanto attiene al dossier titoli n. ... connesso al conto corrente n.... ed al contratto quadro stipulato dalla Ricorrente e dal *de cuius* in regime di firme disgiunte in data 23 giugno 2008, precisa che tale rapporto preesisteva già dall'ottobre del 2002, trattandosi di stipula avvenuta a seguito dell'entrata in vigore della disciplina attuativa Direttiva Mifid I. Aggiunge che i coniugi risultavano altresì titolari, fino al 2004, di un rapporto di gestione di patrimoni e fino al settembre 2002 di un deposito titoli instaurato presso una diversa agenzia della Banca.

Dopo aver confermato la ricostruzione delle operazioni contestate effettuata dalla Ricorrente, la Banca si dilunga nell'analisi della 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 che nell'agosto del 2017 ebbero le vicende dell'emittente che, in ogni caso, non precluse la negoziabilità delle Obbligazioni, rendendo solo più difficoltoso il disinvestimento stante il divieto per i soggetti afferenti alla giurisdizione USA di effettuare operazioni su titoli emessi dal governo venezuelano.

Fa notare, infine, che il possesso delle Obbligazioni ha garantito tra il 2014 ed il 2017 la percezione di complessivi 104.166,32 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 dalla Ricorrente sul mercato secondario a rilevante distanza di tempo rispetto all'emissione, avvenuta nel 1997. Sul punto, precisa che al momento delle operazioni in esame i servizi di investimento erogati dalla Banca erano regolati secondo le previsioni contenute nello specifico documento informativo costituente parte integrante del contratto quadro. In proposito sottolinea che in entrambe le versioni di tale documento, una

vigente fino all'agosto del 2013 e l'altra successivamente, risulta chiaramente che fosse possibile (e non sistematico ed obbligatorio) per la Banca abbinare la consulenza alla ricezione e trasmissione di ordini, circostanza che nel caso di specie non si è verificata, non avendo l'istituto fornito raccomandazioni personalizzate, né la cliente richiesto tale servizio. Aggiunge che, alla luce di un tanto, nessuna valutazione di adeguatezza era dovuta essendo l'istituto tenuto a valutare la sola appropriatezza degli investimenti rispetta alla conoscenza ed esperienza del cliente.

Precisa ancora al riguardo di non essersi mai trovata in una situazione di conflitto di interesse per gli acquisti contestati e di aver tratto dall'operatività in esame le sole commissioni previste per il servizio di ricezione e trasmissione ordini. Sottolinea come la controparte non abbia fornito prova dell'asserita consulenza che avrebbe ricevuto o richiesto al personale di riferimento, che non ha proposto le Obbligazioni, titoli, al contrario, individuati ed autonomamente scelti dalla cliente. Sul tema aggiunge che se tale servizio fosse stato effettivamente reso la Ricorrente disporrebbe del documento riportante gli esiti della consulenza in termini di adeguatezza – del quale produce una copia a titolo esemplificativo.

Quanto al profilo della Ricorrente e del *de cuius* l'Intermediario rivendica la genuinità e la correttezza delle informazioni raccolte nel tempo, peraltro in linea con gli investimenti dai medesimi realizzati che a suo dire denotano la conoscenza/esperienza da parte di entrambi in merito alla tipologia di strumenti oggi contestati, smentendo le affermazioni inerenti al loro "oltremodo modesto" profilo. In particolare, l'Intermediario si sofferma lungamente sui pregressi investimenti eseguiti dai coniugi versando in atti cospicua documentazione al riguardo ed evidenziando, in estrema sintesi, che entrambi, sempre nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini, hanno operato sin dal 2002 il *de cuius* e dal 2003 la Ricorrente, in strumenti obbligazionari con tassi di interesse elevati BEI , ma anche emesse dal governo brasiliano con operazioni di acquisto/vendita protrattesi fino all'operatività contestata, oltre che acquisti di azioni (Alitalia, Enel, Brembo, Buzzi Unicem, STMicroelectronics), investimenti inerenti il citato rapporto di gestione patrimoniale chiuso nel 2004 (una linea azionaria ed una

linea bilanciata) ed un contratto di pronti contro termine su CCT indicizzati riferibile alla Ricorrente nel dicembre 2004. Inoltre, per quanto attiene al *de cuius*, pone l'accento sull'operatività – materialmente disposta dal fratello ma a valere su un dossier con il medesimo cointestato – nelle medesime obbligazioni oggetto del ricorso, svoltasi tra settembre 2010 e marzo 2013 con acquisti di quantitativi ingenti di Obbligazioni per due volte dismesse in plusvalenza e successivamente ricomprate. Con riferimento ai questionari di profilatura l'Intermediario evidenzia tra l'altro che dopo il recepimento della Direttiva Mifid I assumeva informazioni dalla Ricorrente nel marzo del 2008 ed in data 24 gennaio del 2013 e dal *de cuius* nel marzo e nel giugno del 2008 e nel marzo del 2013, acquisendo informazioni sostanzialmente omogenee nel tempo che, in ogni caso, non sono state dai medesimi mai rimodulate al ribasso in termini di propensione al rischio ed obiettivi di investimento. Sul punto precisa che anche a voler considerare superate le informazioni raccolte tra il 2008 ed il 2013 con riferimento all'operazione dell'8.1.2013 – dal momento che la conoscenza/esperienza (unico parametro da valutare nel caso di specie) non subisce regressioni in pejus – non si comprende quale sarebbe il danno derivante da un presunto mancato aggiornamento del profilo, posto che la vendita eseguita a tale data ha garantito alla cliente una sostanziosa plusvalenza. Riguardo agli obblighi informativi la Banca ritiene che l'arco temporale intercorrente 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 della Banca e il soggetto operante che hanno preceduto, con largo anticipo, la stampa e la sottoscrizione dei menzionati documenti. In ogni caso sottolinea la consegna alla cliente della scheda prodotto e ribadisce che, non avendo collocato i titoli in esame, non era tenuta a tradurre e consegnare il documento di emissione delle Obbligazioni (peraltro molto datato rispetto al momento degli acquisti). 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 dell'ultimo acquisto del settembre 2014 e sostiene che fu compiutamente rappresentato dal personale di filiale, unitamente alla rischiosità espressa dal rendimento del titolo pari 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 settembre 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. 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 della Cliente in caso di diniego all'operazione".

Ritiene prive di pregio le osservazioni della Ricorrente in merito ai meccanismi di modifica delle condizioni contrattuali di uno dei prestiti obbligazionari, sottoposti ad approvazione da parte dei possessori dei titoli, che avrebbero a suo 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 dalla Ricorrente e dal *de cuius* successivamente all'agosto del 2017 quando, una volta divenuti di pubblico dominio le iniziative sanzionatorie assunte dal Presidente USA e il deteriorarsi delle condizioni economiche del Venezuela, non hanno provato – previo aggiornamento del questionari Mifid - a recuperare, usando l'ordinaria diligenza, almeno parte del capitale investito liquidando i titoli in questione, operazione che sulla base degli ultimi prezzi di negoziazione dei titoli registrati sul mercato EuroTLX avrebbe consentito di recuperare la cifra di 86.814,00 USD (273.000,00 nominali al prezzo di 31,80). Ritiene, pertanto, che

alla luce del disposto dell'art. 1227 c.c., tale somma non possa essere richiesta alla Banca ed andrebbe quindi esclusa dall'importo risarcibile calcolato sulla base dell'investimento netto complessivo detratte le cedole percepite. Sottolinea che tale interpretazione si rende necessaria anche in quanto la Ricorrente, nel richiedere il risarcimento dell'intero importo investito, non dichiara di voler cedere alla Banca i titoli in questione, circostanza che causerebbe una locupletazione della cliente eventualmente risarcita ove il Venezuela riprendesse in qualche modo ad onorare il suo debito. Tuttavia, l'Intermediario fa notare che, nel caso di specie, il valore recuperabile dei titoli come sopra considerato pari a 73.802,60 euro (a tale scopo applica il cambio euro/dollaro alla data del 16 settembre 2021- ricezione del ricorso) avrebbe neutralizzato totalmente qualsiasi pregiudizio a carico dei clienti risultando molto superiore alla differenza tra l'investimento netto complessivo di 122.264,24 e l'ammontare delle cedole incassate di 104.166,32 euro (18.097,92 euro).

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 l'insussistenza di alcun pregiudizio patrimoniale della Ricorrente imputabile alla Banca, tenuto conto delle cedole incassate nel tempo e del valore al quale titoli avrebbero potuto essere liquidati anche successivamente al 24 agosto 2017 e sino a febbraio 2019.

4. La Ricorrente produce nuovamente una lunga memoria nella quale, dopo aver sottolineato che l'Intermediario, strumentalmente e con comportamento opportunistico, non ha fornito l'intera documentazione in proprio possesso prima del presente procedimento, ribadisce le contestazioni già esposte in sede di ricorso, in termini di violazioni commesse dalla Banca insistendo nel citare numerose sentenze e decisioni dell'Arbitro. Ritiene 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 (non assolto) di provare di essersi comportato con la dovuta diligenza richiesta. Aggiunge che tali circostanze determinano, pertanto, insieme

alla prova del danno, sufficiente presunzione del nesso causale tra detti inadempimenti ed il pregiudizio da lei subito. Insiste nell'affermare che, a prescindere da una formale richiesta di consulenza, le Obbligazioni venivano consigliate dal personale dell'Intermediario, essendo sia lei che il *de cuius* clienti della Banca di lungo corso che sempre si erano affidati ai funzionari di agenzia che nel tempo si sono succeduti, con ciò integrando un rapporto di consulenza, quanto meno, di fatto. Sottolinea nuovamente che la Banca avrebbe completamente disatteso il suo obbligo di eseguire una "valutazione di adeguatezza periodica" nel continuo desumibile anche dalla documentazione allegata alla memoria difensiva. Fa notare che l'eventuale asserita attribuzione nei suoi 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 ribadisce che, in forza del rapporto consulenziale in essere, l'Intermediario avrebbe dovuto agire con maggiore diligenza e correttezza smentendo fermamente di aver mai ricevuto i presunti avvertimenti prestatati dal personale di agenzia citati dalla controparte nelle difese, circostanza che non risulta, a suo dire, in alcun modo provata e similmente di aver paventato ai funzionari il trasferimento degli asset in caso di diniego dell'operazione. Non riconosce valore probatorio alla documentazione esibita dalla controparte al fine di dimostrare la percezione delle cedole in quanto elaborazioni della controparte, incompleti che mostrano chiari segni di cancellature/alterazioni del documento originale e similmente fa notare che le rendicontazioni contenenti gli inviti ad aggiornare le profilature risultano privi di elementi idonei a comprovare l'effettiva ricezione mentre confermano la mancanza per la Banca di informazioni aggiornate in tal senso. Respinge qualsiasi ipotesi di concorso di colpa a suo carico ed a carico del *de cuius* per la mancata vendita dei titoli, 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. Aggiunge che in ogni caso le quotazioni delle Obbligazioni erano già scese di oltre il 23% a gennaio del 2017. Conclude 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. L'Intermediario replica smentendo di non aver dato riscontro alla richiesta documentale di controparte e asserisce nuovamente di non aver prestato un servizio di consulenza. Su tale ultimo punto precisa che il richiamo della Ricorrente ad avvisi contenuti nei documenti allegati alle memorie difensive che si riferiscono alla circostanza che la Banca avrebbe dato luogo a verifiche di adeguatezza periodiche a partire dal 31 dicembre 2018 – ossia per l'entrata in vigore delle misure attuative della normativa Mifid II - risulta del tutto inconferente, posto che ella vorrebbe in tal modo attribuire un inesistente rapporto di consulenza ad operazioni disposte tra il 2011 ed il 2014. Ribadisce, con ulteriori argomentazioni, che i titoli al momento degli acquisti non erano illiquidi, circostanza che trova conferma nel fatto che proprio all'interno dell'operatività contestata la Ricorrente ha dato corso nel gennaio 2013 ad un'operazione di vendita andata a buon fine e celermente eseguita mediante la quale ha liquidato, ad un valore superiore al nominale approfittando delle favorevoli condizioni di prezzo, titoli che aveva acquistato a meno di 75,00. Ritiene di aver fornito ampie informazioni sulla rischiosità dei titoli alla cliente facendo notare al riguardo che al tempo del Regolamento Consob 16190/2007, 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. Dichiarò nuovamente che

“La Cliente, 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 la Ricorrente 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. 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 la Ricorrente. Quanto alle osservazioni relative ai documenti esibiti a comprova della percezione delle cedole, precisa di aver “schermato” in modalità comunque rimovibile - le operazioni di conto corrente irrilevanti ai fini della controversia, lasciando invece evidenza della riconducibilità dell’estratto al conto cointestato alla Ricorrente ed al *de cuius*. 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 la cliente possa sostenere di non essersi avveduta non avendo peraltro mai contestato la mancata ricezione degli estratti del conto corrente e del deposito titoli. Ribadisce la possibilità che avrebbe avuto la Ricorrente di liquidare l’investimento, fino ai primi mesi del 2019 sulle sedi di negoziazione ed anche dopo fuori mercato, aggiungendo che alla medesima 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. Con riferimento al rispetto degli 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 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 tra cui l’espressione della valuta (USD), 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”. Le informazioni contenute nella modulistica, pur evidenziando diverse criticità legate allo strumento, non contenendo ulteriori specifiche - ad esempio una scala di *rating* dai quali possa desumersi più chiaramente il significato dei valori espressi - possono risultare di non immediata comprensione per un investitore privo di particolari e specifiche competenze di settore. Sul tema, l’Intermediario ha sostenuto di aver ampiamente illustrato le caratteristiche delle Obbligazioni alla cliente per il tramite del personale di filiale prima della sottoscrizione della documentazione, circostanza che non risulta tuttavia supportata da elementi probatori.

L’Intermediario ha versato in atti diversi documenti dai quali si evince che la Ricorrente aveva in passato operato sul medesimo dossier cointestato con il *de cuius* in strumenti finanziari obbligazionari con ordini di acquisto/vendita disposti anche direttamente dalla medesima, ad esempio, in bond emessi dal governo brasiliano, espressi in dollari e tasso di interesse 8,25%, in obbligazioni BEI in ZAR con tasso 8,5%, oltre che aver compravenduto diversi titoli azionari. Tali evidenze sono, tuttavia, piuttosto risalenti rispetto agli acquisti qui contestati (anni 2005-2006)

Inoltre, dai questionari di profilatura versati in atti si rinvencono, oltre ad interviste molto risalenti del 2003 e 2005, una profilatura congiunta dei coniugi del 14.3.2008 sottoscritta dalla Ricorrente e dal *de cuius* dalla quale risulta che i clienti dichiaravano di avere un’elevata esperienza/conoscenza sui “servizi

proposti”, risultando però valorizzati come strumenti finanziari conosciuti o utilizzati solo “azioni e fondi azionari” e non risulta valorizzata la voce relativa ai “titoli di stato e obbligazionari”. Quanto agli obiettivi di investimento risulta valorizzata un’“attività puramente speculativa” ed una propensione al rischio di livello massimo (“alta”), il che non può non far emergere perplessità considerata la capacità reddituale annua dichiarata, minore di 30mila euro.

Successivamente risultano raccolte profilature anche distinte per i clienti, quanto alla Ricorrente in data 24 gennaio 2013 e quanto al *de cuius* a giugno del 2008 e a marzo del 2013 mediante questionari che a partire dal 2013 contengono, tra l’altro, la seguente avvertenza: “Nei rapporti cointestati con facoltà disgiunta, il questionario necessario per esprimere la valutazione di adeguatezza o di appropriatezza viene fatto compilare separatamente a tutti i contitolari, dando vita a profili finanziari distinti. Le valutazioni in esame sono effettuate in relazione al singolo cointestatario che impartisce l’ordine o richiede il servizio di investimento”.

Ebbene, dalla profilatura della Ricorrente del 24.1.2013 – soggetto che ha disposto le operazioni in lite - si rileva un grado di istruzione di scuola superiore e la circostanza che non svolgeva attività lavorativa. Quanto agli obiettivi di investimento la Ricorrente dichiarava di aspirare alla “Crescita del capitale nel medio-lungo periodo, pur accettando il rischio di oscillazioni di valore nel breve periodo”, con un orizzonte temporale tra 3 e 5 anni. Anche in tale occasione, tuttavia, la capacità reddituale annua e la consistenza patrimoniale della cliente risultano relativamente modeste (meno di 20.000 euro e meno di 200.000 euro). Sulla base di tali indicazioni la Banca attribuiva alla Ricorrente un profilo di appropriatezza “MEDIAM. ESPERTO – Media complessità” e di adeguatezza “BASSO – Inv. Grade superiore”.

2. Oltre ciò, e questo è elemento ritenuto decisivo da questo Collegio ai fini dell’accoglimento del ricorso in esame, l’Intermediario afferma ma non comprova di aver effettivamente effettuato la valutazione di appropriatezza, non avendo prodotto in atti documentazione che ne attesti l’effettività.

In conclusione, il Collegio accoglie il ricorso e riconosce a titolo risarcitorio alla Ricorrente la somma di 18.097,92 euro pari al controvalore investito, detratte le cedole percepite e quanto ricavato dalla vendita effettuata nel gennaio 2013, oltre rivalutazione e interessi.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, riconosce a titolo risarcitorio alla Ricorrente la somma rivalutata di 21.391,74 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

████████████████████