



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 22 agosto 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. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 20 luglio 2023, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dalla Sig.ra [REDACTED] (di seguito anche: la Ricorrente o Parte Ricorrente), nei confronti di [REDACTED] (di seguito anche: l'Intermediario o Parte Resistente), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento degli obblighi informativi attivi e passivi e della corretta valutazione delle regole di appropriatezza e adeguatezza.

Questi, in sintesi, i fatti rilevanti ai fini della decisione della controversia.

2. La Ricorrente riferisce di aver acquistato, in data 7.4.2015, 50.000,00 euro di valore nominale di obbligazioni “Portugal TEL 5% 19 – ISIN: XS0462994343 – (di seguito “le Obbligazioni”) emesse dalla società Portugal Telecom International Finance BV (di seguito l’”Emittente” o “PTIF”), al prezzo di 102,60, impiegando la somma di 52.236,54 euro. Ella tiene a precisare di aver effettuato l’investimento a valere su un *dossier* titoli cointestato con il marito, poi deceduto nel 2016, evento a seguito del quale le Obbligazioni venivano trasferite su un deposito di sua esclusiva pertinenza e che l’investimento, in conseguenza delle successive vicende che hanno coinvolto l’Emittente, le ha causato una perdita pari all’intero importo investito. Al riguardo, la Ricorrente aggiunge di aver inviato all’Intermediario richiesta della documentazione inerente all’investimento suddetto in data 19.2.2020 (reiterata il 17.4.2020) e di aver ricevuto solo parte di quanto richiesto il 15.9.2020, documenti alla luce dei quali presentava formale reclamo alla Banca il 27.7.2022, illustrando criticità e profili di irregolarità nell’operato della medesima. Ciò premesso, la Ricorrente svolge un’articolata disamina di quelle che, a suo avviso, sarebbero state le violazioni commesse dall’Intermediario delle disposizioni di più fonti normative poste a tutela dei suoi diritti, quali il Regolamento Intermediari n. 16190/2007, gli orientamenti ESMA ed alcune specifiche comunicazioni Consob.

Viene, in particolare, evidenziato che:

- l’Intermediario non ha fornito informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle Obbligazioni, negando al cliente 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 dell’acquisto non veniva consegnato alcun documento informativo specifico (*i.e.*: una “scheda prodotto”) relativo alle Obbligazioni, così sottacendo che il titolo era uno strumento altamente rischioso. Similmente, nessuna notizia veniva resa in merito alle operazioni societarie che già avevano interessato l’Emittente determinando il cambio del soggetto che avrebbe dovuto garantire la

restituzione a scadenza del prestito, con conseguente aumento del rischio emittente e del rischio paese, in spregio del disposto dell'art. 31, comma 5, del Regolamento Intermediari all'epoca vigente, né in relazione alla natura non garantita, strutturata e complessa delle Obbligazioni. I titoli incorporavano, infatti, un'opzione di tipo *put* che avrebbe permesso di rivenderli all'Emittente al valore nominale, a determinate condizioni (*i.e.*: un cambio di controllo e/o un *downgrade*). Inoltre, nessuna delle informazioni, contenute nei documenti di emissione all'epoca redatti ("*Offering Circular*" con relativi "*Risk Factors*") veniva fornita, né tali documenti venivano resi fruibili, così sottacendo tutti i fattori di rischio legati al prodotto e all'Emittente in violazione delle previsioni inerenti l'informazione più dettagliata e puntuale da rendere in caso di distribuzione di prodotti complessi alla clientela *retail* prevista dalla Comunicazione Consob n. 0097996/2014;

- l'Intermediario non ha rappresentato l'illiquidità delle Obbligazioni, né ha osservato, in virtù di tale condizione (il "*Bid-Ask spread*" del titolo era al momento dell'acquisto 24 volte superiore a quello dei titoli di Stato liquidi), i più stringenti obblighi informativi dettati dalla Comunicazione Consob n. 9019104/2009, con conseguente impossibilità di conoscere e valutare in anticipo i criteri e le eventuali difficoltà di smobilizzo dell'investimento;
- anche successivamente agli acquisti, l'Intermediario non ha fornito le dovute informazioni sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, per mettere il cliente in grado di compiere scelte di disinvestimento consapevoli, né sulla definitiva richiesta di ammissione alla procedura fallimentare, chiesta dal gruppo dell'Emittente nel giugno del 2016;
- malgrado sia lei che il marito, al momento dell'acquisto fossero pensionati di oltre 80 ed oltre 90 anni e non avessero conseguito titoli di studio afferenti all'ambito economico-finanziario (il marito era un ex meccanico in possesso della sola licenza elementare, mentre lei aveva conseguito il diploma magistrale), né svolto professioni attinenti al settore degli investimenti, l'Intermediario ha eseguito l'operazione senza provvedere ad aggiornare la loro profilatura che risaliva al 25.3.2008 ed era manifestamente superata.

Inoltre, le interviste svolte a tale risultano, modelli unilateralmente precompilati dalla Banca tramite sistemi informatici, con risposte autovalutative che non permettono di distinguere i profili dei due clienti, contrastanti e inattendibili, attribuendo loro una conoscenza “ALTA” di titoli di stato italiani a breve scadenza (BOT, CTZ), pronti contro termine, fondi monetari e obbligazionari, obbligazioni strutturate, azioni ed ETF” e una conoscenza “MEDIA” di *warrant* e *covered warrant*, derivati regolamentati, derivati OTC, fondi speculativi (hedge) e gestione di portafogli. L’inaffidabilità delle profilature trova riscontro nella circostanza che le risorse utilizzate per l’acquisto contestato derivano dalla dismissione di strumenti meno rischiosi e certamente non complessi, quali i titoli di stato del Portogallo e BTP italiani;

- in una tale situazione l’Intermediario avrebbe dovuto astenersi dal prestare il servizio di investimento oppure profilare nuovamente i clienti, seguendo le indicazioni dell’ESMA del 2012 richiamate nelle linee guida ABI del 2014, cioè individuando con i clienti (mediante un loro accordo) il soggetto in base al quale si sarebbe dovuta effettuare la valutazione dell’operazione o, in assenza di ciò, prendendo come riferimento il cointestatario più debole e con profilo più prudentiale ed avverso al rischio;
- ove avesse correttamente svolto i suoi doveri di informativa passiva la Banca sarebbe giunta ad un giudizio di inappropriata dell’operazione per assenza di specifiche conoscenze ed esperienze in obbligazioni strutturate, valutazione che viceversa la Banca non ha dato prova di aver eseguito né fornito.

In considerazione di quanto sopra la Ricorrente chiede di accertare la responsabilità dell’Intermediario per i danni a lei arrecati, nonché la violazione della normativa di settore e, per l’effetto, il risarcimento dei danni subiti a causa dell’operatività oggetto del ricorso, pari a 52.236,54 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

3. L’Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo il rigetto del ricorso. L’Intermediario dopo aver confermato che la

Ricorrente in data 7.4.2015 effettuava l'operazione di acquisto come rappresentata nel ricorso sul deposito cointestato col marito, eccipisce la non tempestività delle contestazioni mosse dalla medesima sull'investimento in oggetto. Ritiene al riguardo che, per lo meno a partire dalle comunicazioni inviatele dalla Banca da ottobre 2016 in poi - relative alle vicende societarie che hanno coinvolto l'Emittente - e considerata la ricezione periodica degli estratti del deposito titoli in cui venivano valorizzate le quotazioni degli stessi, la cliente ben antecedentemente al primo reclamo del 1° aprile 2021 riscontrato dalla Banca e poi reiterato nel luglio del 2022, avrebbe potuto chiedere chiarimenti o formulare contestazioni. Pertanto, a suo dire, l'assenza di elementi in tal senso lascia presumere la consapevolezza della Ricorrente in merito allo specifico prodotto acquistato.

Ciò premesso, per quanto attiene alle specifiche contestazioni mosse dalla cliente, la Banca si difende evidenziando che:

- come si evince dal codice che compare nella nota di eseguito (c.d. Reb) n. 51022923 – associato alla cliente quale numero di registrazione alla sottoscrizione del contratto di Banca via Internet – l'operazione in lite è stata eseguita mediante Banca Multicanale, avvalendosi della piattaforma di *trading on line* del tutto autonomamente e consapevolmente, senza alcuna possibilità di consulenza diretta da parte dell'Intermediario che non offriva il prodotto, essendosi limitato a svolgere un servizio di ricezione e trasmissione di ordini. Il personale dell'Intermediario non ha né sollecitato né consigliato l'acquisto dei titoli, ma anzi, tale operazione, come peraltro la maggior parte degli investimenti posti in essere nel tempo dai clienti, venivano impartite in autonomia decisionale, evidenziando conoscenza e consapevolezza di tale operatività. Inoltre, l'operazione è stata preceduta da due tentativi di acquisto non andati a buon fine, confermando la volontà e determinazione della cliente verso il prodotto;
- esaminando gli estratti dei depositi titoli della cliente si evince come sin dal 2011 il portafoglio sia focalizzato su operazioni svolte di propria iniziativa in strumenti obbligazionari in linea con quelli contestati, che infatti sono

risultati adeguati ed appropriati al profilo finanziario della cliente (Profilo Dinamico) e compatibili con l'orizzonte temporale "Prevalentemente o totalmente di Lungo Termine" dichiarato nelle interviste del 2008 e del 2015 (quest'ultima in corso di validità rispetto alla data di acquisto delle Obbligazioni), dati riconfermati nel 2018;

- la cliente risulta, infatti, in possesso di una buona conoscenza dei prodotti finanziari ed appare evidente la volontà di ricercare buoni rendimenti investendo in titoli con profili simili con una forte preferenza per operazioni d'investimento in obbligazioni;
- nel caso di specie, non hanno trovato applicazione le regole di valutazione di adeguatezza dell'investimento in quanto alla Ricorrente non è stato prestato né il servizio di gestione di portafoglio né il servizio di consulenza. Periodicamente è stato valutato il portafoglio tramite le relative rendicontazioni, da cui risulta che veniva segnalata alla cliente la non adeguatezza con riferimento al rischio di credito in quanto "*...non in linea con le soglie definite...*" e veniva perciò invitata a recarsi in filiale per vagliare possibili iniziative;
- alla data di acquisto delle Obbligazioni il mercato non esprimeva gli elementi di allarme in seguito verificatisi come confermato dal prezzo di acquisto (102,60) e dal successivo incasso delle cedole per complessivi € 1.850,00. Inoltre, l'investimento nelle Obbligazioni rappresentava il 27,74% del totale del *dossier* e veniva eseguito a fronte della vendita, in guadagno, di titoli della stessa emittente a lunga scadenza "*Portugal Telecom 4,1% 37 nom.li € 28.000,00 al prezzo di € 132,02 (acquistati on line il 23.9.2010 al prezzo di € 74,2 dopo un tentativo andato inesequito in data 22.9.2010)*" e con interesse facciale più ridotto;
- successivamente all'acquisto contestato, la Banca forniva comunicazioni – nel corso del 2016, 2017 e 2018 – sulle vicende societarie che hanno coinvolto l'Emittente pur non sussistendo sulla medesima, come anche dall'ACF più volte affermato, un generale obbligo di monitoraggio continuo dell'andamento degli strumenti finanziari. Tuttavia, la Ricorrente ha deciso di

mantenere nel tempo le Obbligazioni, quando viceversa avrebbe potuto assumere un comportamento attivo, funzionale a contenere l'entità delle perdite maturate, procedendo alla tempestiva cessione dei titoli non appena resasi conto del loro reale livello di rischiosità, come attestato dall'andamento delle relative quotazioni nella rendicontazione al 31.12.2015.

La Banca ritiene infine, quanto alla richiesta risarcitoria mossa dalla Ricorrente, di poter eccepire la mancanza di nesso causale tra il comportamento alla medesima addebitato e il danno lamentato, in considerazione: a) del lungo intervallo di tempo intercorso tra le contestazioni rappresentate e la perdita lamentata; b) dell'assenza di elementi da cui poter desumere che la Ricorrente, ove correttamente informata, non avrebbe investito nei titoli in questione; c) del contegno osservato dalla Ricorrente, la quale ha “*autonomamente e consapevolmente*” acquistato le Obbligazioni e deciso di mantenerle, senza mai aver pensato di disinvestirle.

Alla luce di quanto sopra, l'Intermediario conclude chiedendo al Collegio di rigettare il ricorso e respingere la richiesta di rimborso perché infondata.

4. Parte Ricorrente ha presentato memorie di replica nelle quali ribadisce sostanzialmente le contestazioni già esposte in sede di ricorso, ritenendo 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. Evidenzia, in particolare, come la controparte non abbia prodotto, alcuna scheda informativa, neanche in *fac-simile*, dovendo ritenere dimostrata l'inesistenza della stessa e quindi la sua mancata consegna all'acquirente al momento dell'operazione. Afferma che l'eventuale utilizzo del canale *online* non può in alcun modo risultare un deterrente rispetto ai doveri di correttezza e diligenza in capo all'Intermediario ai sensi del T.U.F., insistendo sul reale profilo della Ricorrente (e del defunto marito), entrambi molto anziani al momento dell'acquisto e che, pertanto, avrebbero necessitato da parte della Banca di un rispetto ancor più rigoroso degli obblighi informativi sulla medesima gravanti. Ritiene che, sulla base dell'art. 32, comma 9 del contratto quadro, e dei documenti esibiti dalla stessa controparte, la circostanza che l'investimento sia

stato valutato anche in termini di adeguatezza, certifichi che l'operazione è avvenuta – seppur via internet – nella “*apposita sezione dedicata alla consulenza*” e pertanto, prestando tale servizio, la Banca non avrebbe potuto in nessun modo consigliare l'acquisto delle Obbligazioni né giudicarle adeguate. Insiste sulla poca attendibilità delle profilature esibite e precisa che i titoli venduti prima dell'acquisto in lite sono in realtà obbligazioni emesse dalla Repubblica Portoghese e non da PTIF, quindi caratterizzati da un rischio molto minore, come del resto i “*BTP 1 FEB 2017*” parzialmente venduti in pari data, entrambi classificati nell'area *Investment Grade* e non in quella *High Yield* come le Obbligazioni. Infine, quanto alle valutazioni del portafoglio, che sostiene di non aver mai ricevuto, fa notare come le stesse risultino di poca rilevanza, mancando di qualsivoglia riferimento ai titoli considerati, alle fonti di rischio e alla composizione del portafoglio valutato.

5. L'Intermediario, ribadendo quanto rappresentato nelle difese, puntualizza, per quanto attiene alle interviste Mifid riferite ai cointestatari del rapporto contrattuale, che l'art 35 sub 5 del contratto di deposito titoli cointestato dispone: “... *i cointestatari prendono atto ed accettano che la banca effettuerà le valutazioni di appropriatezza ... e di adeguatezza ... sulla base di un profilo unitario della cointestazione ...*”. A ciò aggiunge che nella profilatura del 2015 viene espressamente indicata, tra i contitolari del rapporto, la Ricorrente medesima come componente di riferimento. Precisa poi, quanto alla valutazione dell'investimento, che dalle condizioni generali contrattuali in essere al momento dell'operazione, risulta evincibile che, per il canale *online*, non venga prestato il servizio di consulenza, ma comunque effettuata la valutazione di adeguatezza. Nel caso in esame tale valutazione classificava l'investimento come adeguato per esperienza e conoscenza, posto il profilo dinamico della cliente che, peraltro, il 25.3.2008 attestava di aver ricevuto il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari recante, tra l'altro, “*una dettagliata informativa relativa alla natura ed ai rischi tipici degli strumenti finanziari*”.

DIRITTO

1. Il ricorso è meritevole di accoglimento per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

2. Al Collegio preme, anzitutto, precisare che la documentazione versata in atti conferma l'operazione di acquisto di 50.000,00 euro di nominale di Obbligazioni, effettuata tramite *internet banking* il 7.4.2015 (dopo due tentativi non andati a buon fine) al prezzo di 102,60 e controvalore impiegato (comprensivo di rateo e spese) di 52.236,54 euro. Similmente è confermata la successiva ricezione del flusso cedolare del 5.11.2015 per 1.850,00 euro ed il trasferimento delle Obbligazioni dal *dossier* cointestato tra la Ricorrente ed il marito al nuovo *dossier* riferito solo alla medesima avvenuto ad ottobre del 2016. Invero, dai documenti forniti non si evince chiaramente il soggetto al quale il codice Reb riportato nella nota di eseguito sia riferibile tra i due coniugi all'epoca titolari del rapporto, dovendo tuttavia osservarsi che l'Intermediario ha dichiarato che l'operazione veniva disposta dalla Ricorrente e quest'ultima non ha smentito tale affermazione. Dagli atti disponibili si evince inoltre che contestualmente all'acquisto in lite sul *dossier* cointestato avvenivano anche la vendita di obbligazioni emesse dalla Repubblica Portoghese (e non dall'Emittente) *PORTUGAL 4,1% 37 TLX* per 37.824,72 euro e di *BTP 1 FEB 2037 4%* per 16.381,42 euro, importi verosimilmente impiegati per l'acquisto delle Obbligazioni. Per quanto attiene alla documentazione contrattuale è stata esibita copia del contratto per la prestazione dei servizi di investimento – compresa la consulenza – sottoscritto dalla Ricorrente e dal marito in data 25.3.2008 ed il successivo contratto datato 1.3.2016, riferibile alla sola Ricorrente dopo il decesso del coniuge avvenuto il 26.2.2016.

3. Ciò premesso, con riferimento alle contestazioni addotte nel ricorso concernenti l'informativa fornita al momento dell'acquisto, occorre rilevare che l'Intermediario non ha svolto particolari difese, né ha versato in atti elementi documentali, limitandosi ad affermare che la cliente aveva una buona conoscenza ed esperienza degli strumenti finanziari in particolare obbligazionari, un profilo "Dinamico" e aveva dichiarato di aver ricevuto il documento sugli strumenti e prodotti finanziari in data 25.3.2008. Al riguardo, si richiama il consolidato

orientamento assunto dall'ACF in tema di doveri informativi incombenti sugli intermediari, avendo il Collegio costantemente evidenziato la necessità che essi siano adempiuti "in concreto" e non in modo meramente formalistico, circostanza ribadita anche per la prestazione del servizio d'investimento attraverso *internet*, che non esonera l'intermediario dal mettere a disposizione del cliente le informazioni preventive sulle caratteristiche e i rischi dello strumento finanziario in questione e che non può giustificare un abbassamento della soglia di tutela dell'investitore. Inoltre, anche a voler assumere che la Ricorrente abbia acquisito il citato documento informativo nel 2008, del quale peraltro la Resistente non ha fornito copia, trattasi di nozioni generiche e fornite oltre 7 anni prima dell'operazione in esame, che non sono comunque idonee ad assolvere il menzionato dovere informativo. Il Collegio, nel trattare ricorsi anche aventi ad oggetto obbligazioni emesse da PTIF, ha infatti avuto modo più volte di sottolineare l'importanza che l'investitore sia correttamente informato, in special modo in situazioni, quali quelle in esame, per cui assumono particolare rilievo le vicende societarie che hanno coinvolto l'emittente nel periodo precedente all'acquisto dei titoli (*cfr.*, ad esempio, Decisioni ACF n. 3260/2020, n. 5788/2020 richiamato più recentemente nella Decisione ACF n. 6491/2023). Pertanto, data la totale assenza di elementi probatori sul punto, l'Intermediario non ha assolto i propri obblighi informativi in modo corretto e diligente.

4. Ciò è già sufficiente per ascrivere all'odierno Intermediario una responsabilità per inadempimento degli obblighi informativi attivi. Ma va ulteriormente notato che nel caso di specie sono ravvisabili anche criticità e inadempimenti per quanto attiene agli obblighi informativi passivi attinenti alla profilatura. Infatti, riguardo alle profilature della Ricorrente e del marito, risultano versati in atti un questionario riferito congiuntamente ai clienti e da loro sottoscritto in data 25.3.2008, e due ulteriori interviste sottoscritte dalla sola Ricorrente in data 20.3.2015 e 4.1.2018. La profilatura del marzo 2015, indirizzata per quanto attiene all'adeguatezza ad entrambi i titolari del rapporto e rilevante per l'acquisto contestato, presenta alcuni elementi di criticità in quanto individua la Ricorrente quale "*componente di riferimento tra i cointestatari*", ma non riporta la

sottoscrizione del marito, non risultando quindi in linea con le previsioni dettate dall'ESMA nel 2012 e riprese dalle linee guida ABI nel 2014 in tema di valutazione di adeguatezza in caso di rapporti cointestati. In base a tali indicazioni, infatti, gli intermediari dovrebbero far giungere i clienti ad un accordo relativamente al soggetto da prendere come riferimento per la valutazione di adeguatezza, ed in mancanza di detto accordo (come nel caso in esame, difettando il documento della firma di uno dei due clienti) profilare entrambi i contitolari e valutare l'operazione in base al soggetto più debole. In tal senso il Collegio si è espresso più volte ritenendo che la scelta di uno solo dei soggetti, come soggetto di riferimento della profilatura e delle conseguenti verifiche di appropriatezza e adeguatezza, può essere ritenuta legittima a condizione che sia stata oggetto di un accordo frutto di specifica negoziazione tra le parti e che l'intermediario abbia predisposto, a monte, procedure che garantiscano che la citata scelta di uno solo tra i cointestatari sia compiuta su basi oggettive e razionalmente giustificabili, procedure che nel caso in esame non sono state esplicitate.

5. In relazione, poi, al servizio prestato in occasione dell'operazione contestata, è d'uopo rilevare che il contratto vigente al momento dell'acquisto risulta quello sottoscritto dalla Ricorrente e dal marito in data 25.3.2008 che al comma 2 dell'art. 32, disponeva: *“Il servizio di consulenza di cui al presente articolo viene disposto congiuntamente agli altri servizi ed attività di cui alla presente sezione seconda (...) ed è esclusivamente finalizzato alla valutazione dell'adeguatezza del singolo ordine di acquisto/sottoscrizione conferito dal cliente o proposto dalla banca dello strumento/prodotto finanziario rispetto al profilo del Cliente, delineato secondo le informazioni di cui al primo comma (...)”* Al comma 9 del medesimo art. 32 si legge inoltre: *“Il servizio di consulenza di cui al presente articolo non viene prestato per gli ordini impartiti nell'ambito del servizio di Banca Multicanale”*. Pertanto, se da un lato le previsioni contrattuali sembrano confermare l'assenza dello svolgimento del predetto servizio in caso di operazioni disposte *online*, dall'altro non si evince dal citato articolo 32 la circostanza addotta dal resistente che fosse comunque prevista una valutazione di adeguatezza

delle operazioni pur al di fuori di tale servizio. In ogni caso, dallo *screenshot* esibito si rileva che l'Intermediario ha valutato l'operazione impugnata in termini di appropriatezza e di adeguatezza ("*Ticket adeguatezza n. 201501133793427*"), con esito positivo malgrado nel medesimo documento sia riportato il valore "0" nella colonna "N. Consulenza", sia indicato "*Ordine di iniziativa CLIENTE*" e il numero corrispondente al Ticket di adeguatezza compaia anche nel campo "TICKET_APPR". Le richiamate incongruenze non rendono agevole determinare il ruolo effettivamente svolto dalla Banca nel corso dell'operazione in lite, non potendosi tuttavia esimere dal rilevare che, pur in assenza di elementi sufficienti per poter affermare in maniera univoca e circostanziata che l'Intermediario abbia consigliato l'acquisto di che trattasi, sembra del tutto plausibile che la cliente, ottantaquattrenne al momento dell'operazione, abbia quantomeno condiviso la scelta di vendere le obbligazioni governative portoghesi e parte del BTP in portafoglio e di investire nelle Obbligazioni.

Riguardo, poi, all'esito della valutazione dell'investimento, l'Intermediario ha prodotto elementi al fine di provare che la Ricorrente (ed il marito) non erano clienti inesperti come prefigurato nel ricorso introduttivo ed effettivamente le risultanze in atti fanno emergere il profilo di investitori che, ancorché di età avanzata, disponevano di diversificati strumenti finanziari in portafoglio, ivi compresi titoli obbligazionari, il che avalla l'esito positivo della valutazione dell'investimento, quantomeno in termini di appropriatezza. Riguardo all'adeguatezza dello strumento, se formalmente l'acquisto può essere considerato in linea con la propensione al rischio dichiarata dalla Ricorrente, l'assenza di elementi relativi alla mappatura del prodotto da parte della Banca non rende possibile verificare la congruità della valutazione resa. Sul punto, non appare infatti di particolare rilevanza l'indicazione – peraltro riportata nella rendicontazione al 30.6.2015 e quindi ben successiva all'acquisto – di un Kilovar5 di livello 22 (molto inferiore rispetto al massimo di 90 attribuito al profilo "Dinamico" di propensione al rischio della cliente) in quanto, come detto, tale indicatore non tiene conto del rischio di insolvenza dell'emittente, rischio di

assoluto rilievo per i titoli in esame che infatti erano classificati dalle agenzie di rating come *non investment grade*.

6. Per quanto attiene all'informativa *post* investimento resa nel continuo, l'Intermediario ha esibito le già esaminate rendicontazioni periodiche che per i titoli depositati sul *dossier* evidenziano, tra l'altro, il Kilovar5, il prezzo corrente, il controvalore in euro ed il "peso" calcolato come rapporto percentuale del controvalore del singolo titolo rispetto al controvalore totale del portafoglio. Sul punto si rileva che nel rendiconto al 31.12.2015, per le Obbligazioni (acquistate a 102,60) era riportato un prezzo corrente di 57,00 ed un controvalore di 28.500,00 euro, poi ulteriormente sceso a 15,89 il successivo 30.6.2016 (appena dopo la notizia del *default*), rendendo evidente la perdita di valore dell'investimento e pertanto un aumento della sua rischiosità. A ciò sono da aggiungersi due comunicazioni datate 31.12.2015 e 30.6.2017 che la Banca ha prodotto con le quali comunicava alla Ricorrente l'esito della valutazione di adeguatezza del portafoglio nelle quali, oltre a ribadire il profilo Dinamico e l'orizzonte temporale di lungo periodo attribuito alla cliente, segnalava la presente criticità: "*il rischio di credito associato al Suo Portafoglio non è in linea con le soglie definite dalla Banca*" invitandola a recarsi in filiale per valutare le caratteristiche del portafoglio e vagliare possibili iniziative volte a ricondurre lo stesso ad adeguatezza. Tuttavia, le comunicazioni non riportano alcun riferimento specifico allo/agli strumento/i ai quali l'inadeguatezza del rischio di credito era associata, circostanza che sembra limitare notevolmente l'efficacia della segnalazione. Con riferimento alle specifiche informazioni riguardo alle vicende dell'Emittente, l'Intermediario non ha provato di aver tempestivamente informato la Ricorrente dell'intervenuto stato di *default* a giugno del 2016, esibendo, tuttavia, tre note indirizzate alla cliente datate 27.10.2016, 4.5.2017 e 12.2.2018, nelle quali venivano fornite informazioni relative all'assoggettamento alla procedura brasiliana di "*recuperação judicial*" dell'Emittente e alle sue diverse fasi susseguites nel tempo. In particolare, nelle prima delle tre note veniva, tra l'altro, indicato, con riferimento all'Emittente: "*Come saprà, PTIF è una controllata europea (con sede legale in Olanda) del Gruppo Oi, il terzo gruppo di*

telecomunicazioni del Brasile, il quale sta attraversando una crisi strutturale tale che nel 2016 è stato assoggettato alla procedura brasiliana di “recuperação judicial”, astrattamente assimilabile al concordato preventivo in bianco di diritto italiano. Veniva inoltre specificato che “La stessa PTIF ha presentato alla Corte Distrettuale di Amsterdam richiesta formale, ai sensi del diritto fallimentare olandese, di sospensione dei pagamenti dovuti (anche al fine di assicurare coerenza nella giurisdizione olandese con le attività di riorganizzazione avviate in Brasile), con contestuale sottoposizione di una proposta di ristrutturazione del debito” e venivano forniti i siti di riferimento tramite i quali reperire ulteriori dettagli.

7. In conclusione, ad avviso di questo Collegio deve ritenersi accertata la responsabilità dell’Intermediario sotto il profilo informativo in relazione al momento genetico dell’operatività controversa e, conseguentemente, il diritto di parte attorea a vedersi risarcita dal danno occorso. Relativamente al *quantume*, la Ricorrente risulta aver impiegato la somma di 52.236,54 euro e incassato 1.850,00 euro a titolo di flusso cedolare, importo quest’ultimo che va dunque detratto dall’importo originariamente investito, con ciò addivenendosi alla somma netta di 50.386,54 euro. Inoltre, – attese le considerazioni sopra rappresentate e, segnatamente, il fatto che la Ricorrente, in pendenza dell’investimento, ha acquisito comunque contezza della significativa diminuzione di valore delle Obbligazioni – si ritengono sussistenti i presupposti, anche avuto riguardo al suo profilo di investitrice non proprio basica, come emergente dalla documentazione in atti, per configurare il suo concorso di colpa ex art. 1227 c.c. Ciò ritenuto, il *quantum* del risarcimento va allora determinato assumendo che la cliente odierna Ricorrente ben avrebbe potuto procedere alla dismissione delle Obbligazioni a seguito della presa visione dell’estratto conto al 30.6.2016, allorquando risultava con evidenza l’intervenuto deprezzamento dei titoli di che trattasi considerato che, a fronte di un acquisto a 102,60 esse registravano un prezzo corrente di euro 15,89 ed un controvalore di 7.945,00 euro, essendo stato reso noto il *default* dell’Emittente. Pertanto, sul presupposto di una vendita effettuata in data 1.7.2016 e al prezzo di euro 16,00, la somma che la cliente avrebbe potuto incassare risulta

di 8.000,00 euro; cifra che, detratta dall'importo investito per l'acquisto già al netto della cedola percepita, porta ad un *quantum* da riconoscere di 42.386,54 euro, oltre a rivalutazione e interessi.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma complessiva rivalutata di euro 50.270,44, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino 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, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale www.acf.consob.it, 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 euro 500,00, 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