



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE
Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] - Presidente
Prof. Avv. [REDACTED] - Membro supplente
Prof. Avv. [REDACTED] - Membro supplente
Prof. Avv. [REDACTED] - Membro supplente
Prof. Avv. [REDACTED] - Membro

Relatore: Prof. [REDACTED]

nella seduta del 26 settembre 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED] presentato dai signori [REDACTED] (di seguito, congiuntamente, “i Ricorrenti”) nei confronti di [REDACTED] (in seguito “l’Intermediario” o “la Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. I Ricorrenti rappresentano di aver effettuato, alle date del 03/09/2014, 21/03/2016 e 21/11/2016, tre operazioni di acquisto di due diverse emissioni obbligazionarie (di seguito “le Obbligazioni”) della Repubblica Bolivariana del Venezuela (di seguito l’“Emittente”); investimenti che in considerazione dello stato di inadempienza dell’Emittente hanno determinato loro un danno complessivo di 110.662,63 euro.

Precisano di aver inviato all’Intermediario qui convenuto, in qualità di prestatore dei relativi servizi d’investimento, preventiva richiesta della documentazione inerente gli investimenti suddetti, ma di aver ricevuto solo parte di quanto richiesto; documenti alla luce dei quali inoltravano al medesimo Intermediario lettera di reclamo, in data 15 settembre 2020, illustrando criticità e profili di irregolarità rilevati nel suo operato.

I Ricorrenti svolgono, quindi, una lunga disamina di quelle che, a loro avviso, sarebbero state le violazioni da parte della Banca delle disposizioni di più fonti normative poste a tutela dei loro diritti (Regolamento Intermediari n. 16190/2007, orientamenti ESMA, comunicazioni Consob). In particolare, essi rilevano che:

- l'Intermediario non ha fornito chiare e veritiere informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle Obbligazioni, negando loro il diritto di una scelta consapevole e informata, violando 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 degli acquisti nessuna delle informazioni contenute nei documenti redatti al momento delle emissioni ("*Prospectus*" del 11/9/1997 per i titoli US922646AS37" e del 30/7/1998 per i titoli US922646AT10) veniva loro resa, così sottacendo che le Obbligazioni erano titoli non garantiti, con particolare rischiosità legate al cambio ed alla critica situazione economica dell'Emittente che si riservava, in alcuni casi, la possibilità di cambiarne le caratteristiche. Similmente nessuna informativa veniva resa in merito al *rating* delle emissioni di debito a lungo termine dell'Emittente declassato tra il 2008 ed il 2014 per ben tre volte dall'agenzia Fitch fino a "CCC", nonché in relazione ai problemi di liquidità dei titoli non conformandosi alle indicazioni dettate dalla Comunicazione Consob del marzo 2009;
- la Banca ha fatto ampio uso di clausole standardizzate di presa visione e ricezione di documenti informativi mai realmente loro consegnati, quali le "schede sintetiche prodotto", che non contengono alcuna prova dell'effettiva consegna e riportano informazioni non corrette indicando per i titoli 13,625% un mercato di trattazione regolamentato (Borsa di Francoforte), quando invece l'ultimo acquisto

si è svolto fuori mercato. In ogni caso, il brevissimo intervallo temporale intercorso tra il conferimento e l'esecuzione dell'ordine (2 minuti) non avrebbe permesso di leggerle e comprenderne il contenuto;

- l'Intermediario ha omesso di informarli, anche successivamente agli acquisti, sull'andamento dei titoli nel tempo, non mettendoli nelle condizioni di effettuare scelte di disinvestimento consapevoli;
- pur in vigore di un contratto che prevedeva – per loro stessa scelta - la prestazione del servizio di consulenza, l'Intermediario non ha correttamente eseguito la dovuta valutazione di adeguatezza/non adeguatezza degli acquisti. In particolare, la Banca non ha acquisito le informazioni sul loro profilo secondo l'orientamento ESMA in materia di rapporti cointestati, non avendoli sottoposti separatamente ad interviste e non avendo loro, in qualità di cointestatori, sottoscritto alcun accordo in ordine al soggetto al quale doveva essere riferita la valutazione. I questionari Mifid del 2.12.2013 e del 21.3.2016 sono, infatti, indistintamente riferiti ad entrambi i clienti (ma firmati da uno solo di essi), sono stati precompilati dal personale della Banca, presentano domande dal tenore autovalutativo, contenuti contrastanti e risposte non corrette. Pertanto, in assenza di valide profilature, la valutazione di adeguatezza condotta dall'Intermediario non risulta attendibile (gli strumenti erano in realtà inadeguati ed inappropriati al loro profilo "moderato" essendo su espressa classificazione della controparte potenzialmente adeguati ad un investitore con profilo "aggressivo"). Infine, per il terzo acquisto del 21.11.2016, dopo un test di adeguatezza risultato negativo per obiettivi di investimento (di perdita "media") – peraltro in contrasto con l'esito del test della precedente operazione effettuata in base al medesimo questionario - l'Intermediario ha dato comunque corso alla disposizione, senza fornire alcun esito della dovuta valutazione di appropriatezza che comunque sarebbe stata negativa;

- l'operazione del 21.11.2016 è avvenuta in palese conflitto di interessi, avendo la Banca agito in contropartita diretta cedendo loro le Obbligazioni, senza tuttavia identificare e gestire tale conflitto se non per una mera clausola di presa visione sul tema, presente nel modulo d'ordine, del tutto inidonea a costituire adeguata informativa sulla natura, l'estensione le modalità e le conseguenze del conflitto.

In considerazione di quanto sopra i Ricorrenti conclusivamente chiedono: (i) in via principale di accertare, la responsabilità della Banca per i danni loro arrecati, nonché la violazione della normativa di settore e per l'effetto il risarcimento di 110.662,63 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria; (ii) in via principale e alternativa di accertare e dichiarare l'annullabilità delle operazioni di acquisto oggetto del ricorso, e per l'effetto la restituzione dell'indebito, delle perdite subite dagli investimenti, pari complessivamente ad 110.662,63 euro oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

2. L'Intermediario, in sede deduttiva, in particolare replica che:

- il 3 settembre 2014 uno dei cointestatari odierni Ricorrenti, manifestando al proprio personale l'interesse ad effettuare l'acquisto di obbligazioni Venezuela 9,25% per un valore nominale di USD 100.000,00, disponeva il relativo ordine, per un importo di 61.513,96 euro;
- il 21 marzo 2016, il medesimo soggetto, confermando l'interesse ad acquistare titoli obbligazionari siffatti, impartiva una seconda disposizione di acquisto di obbligazioni Venezuela 13,625%, per un valore nominale di USD 35.000,00, investendo l'importo di 20.464,28 euro;
- il 3 novembre 2016 il citato cliente inviava una mail (*"[...] buongiorno, grazie dell'aggiornamento. Dovevamo incontrarci ma non mi hai fatto sapere nulla. Comunque, non posso fare alcuna operazione per il venezuela 13... in mio possesso in quanto fuori mercato era per questo che volevo incontrarti, verifica se vi è possibilità di acquisto per 35000 dollari, nel caso positivo fammi sapere per le valute di addebito. per il certificate, non prendo neanche in considerazione*

sotto il 4,5 lordo. Come ti avevo anticipato in merito al Certificate Metro, se tocca il 104,5 sei autorizzata a vendere, altrimenti si va avanti fino ad agosto. Ti saluto e attendo riscontro per i venezuelani, (sono molto rischiosi è vero ma attualmente sono al 71, e scadono se non ricordo male a febbraio del 18, sarebbe una bella cosa se tutto va bene, 29% per 16 mesi + rateo, e se come vuole la congiuntura il dollaro e l'euro si avvicineranno sempre di più, sarà il massimo. [...]”), il cui contenuto viene ritenuto dirimente, da essa evincendosi, a suo dire, la volontà del cliente di effettuare ulteriori investimenti su tali obbligazioni, l'intenzione di voler mantenere in portafoglio le obbligazioni precedentemente acquistate, la piena consapevolezza del rischio e la conoscenza approfondita del mercato dei cambi, un'approfondita conoscenza anche di altri strumenti finanziari, quali i *certificates*.

Quanto alle contestazioni mosse da controparte, l'intermediario si difende sostenendo che:

- la documentazione citata dai Ricorrenti relativa ai *Prospectus* di emissione dei titoli - per la quale i medesimi lamentano la mancata consegna - è molto risalente, trattandosi di documenti del 1997 e del 1998 a fronte di acquisti avvenuti nel 2014 e nel 2016, pertanto, non poteva costituire la principale "fonte" per la Banca di informazioni puntuali ed aggiornate;
- al momento delle operazioni contestate il disponente ha ricevuto dal personale, con espressa dichiarazione sottoscritta in tal senso, la stampa della "*Scheda Prodotto*" con relativa illustrazione dei contenuti ed aggiunta di ulteriori dettagli. La scheda - per la quale non è prevista alcuna apposizione di firma da parte dell'investitore - reca una descrizione delle caratteristiche delle Obbligazioni del *rating* assegnato dalle principali agenzie con una legenda descrittiva, del livello di rischio e complessità dello strumento finanziario, nonché degli eventuali ulteriori rischi, quale ad esempio, il rischio di cambio. A ciò si aggiunge che nel modulo dispositivo vengono ricapitolate le informazioni inerenti all'operazione, oltre ai potenziali conflitti

di interesse, incentivi ed *investment policy* e si informa l'investitore della registrazione nei sistemi Banca dell'operazione;

- gli strumenti oggetto di contestazione erano quotati su mercati regolamentati ed i Ricorrenti avrebbero potuto vendere gli stessi "*in un lasso di tempo ragionevole*";

- la prima operazione, valutata in base alle risultanze del questionario de 2013 (esperienza e conoscenza approfondita e profilo dinamico) è risultata adeguata al profilo del Ricorrenti anche in considerazione degli investimenti di cui i medesimi erano titolari, che rispondevano a più obiettivi di investimento caratterizzati da specifiche finalità, rendimenti attesi, diversi orizzonti temporali e distinte preferenze in materia di tolleranza al rischio. A fine 2014 le obbligazioni Venezuela 9,25% rappresentavano solo circa il 7,30% dell'intero portafoglio dei Ricorrenti (che risultava pari a circa euro 840.000,00) e circa il 6,70% della ricchezza complessiva (che ammontava a circa euro 908.000,00) senza tener conto dei capitali detenuti presso altri intermediari e del patrimonio immobiliare dichiarato nel citato questionario. Similmente adeguata è risultata la seconda operazione, sulla base della profilatura del 2016, che evidenziava un'esperienza e conoscenza alta e un profilo moderato, mentre per la terza operazione il cliente ha ritenuto di procedere in appropriatezza, anche a fronte di una segnalazione di non adeguatezza, come descritto nel documento dell'*investment policy*;

- la Banca ha sempre rendicontato alla controparte la movimentazione in titoli eseguita, inviando gli estratti conto titoli e l'informativa sull'adeguatezza del portafoglio detenuto rispetto al profilo finanziario, con l'indicazione del valore nominale e del controvalore dei titoli;

- i questionari di profilatura sottoposti ai clienti risultano entrambi congrui e coerenti con gli investimenti di volta in volta effettuati dai clienti, ivi inclusi i titoli contestati, in quanto evidenziano una rilevante conoscenza ed esperienza su operazioni aventi ad oggetto azioni, fondi, *certificates* sui quali

avevano effettuato investimenti di importi rilevanti ed avevano una chiara cognizione della correlazione tra il livello dei rendimenti potenziali da perseguire e la conseguente entità dei rischi da assumere. Del resto, le caratteristiche personali dei due investitori supportano l'adeguatezza/appropriatezza dei titoli in lite: la ricorrente è nata nel 1960, laureata e riveste il ruolo di Dirigente Scolastico; il ricorrente è anch'esso laureato ed appartiene al corpo della Guardia di Finanza con un ruolo di rilievo;

- Le contestazioni in merito alla modalità di profilatura in ambito di rapporti cointestati (inammissibili perché non presenti nel preventivo reclamo) sono prive di fondamento in quanto, in primo luogo, la ricorrente non rappresenta il soggetto più debole sia per istruzione e professione sia perché dal 1998 ha effettuato anche investimenti in fondi ed in titoli azionari (quali Finmeccanica, Enel, Autostrade) a lei riferibili con specifico sotto-deposito. Pertanto, la Banca - attesa la relazione istaurata con i Ricorrenti ha, su basi oggettive e razionalmente giustificabili, acquisito le dovute informazioni da uno dei cointestatari del deposito titoli, deducendo un profilo di investimento affidabile rispetto alla conoscenza ed esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento di entrambi i clienti che non hanno mai sollevato specifiche contestazioni in merito;

- la Banca ha sempre inoltrato al domicilio dei Ricorrenti i rendiconti finanziari periodici, recanti il dettaglio degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio con relativi controvalori, mettendoli in condizioni di poter valutare le potenziali perdite ed assumere decisioni informate, quali ad esempio, quella di disporre il disinvestimento. Inoltre, il 22 dicembre 2014 la Banca inoltrava ai Ricorrenti una comunicazione recante la seguente informazione riferita alle obbligazioni 9,25%: “[...] la Società internazionale di rating Fitch ha provveduto alla riduzione della relativa valutazione dal precedente valore B all’attuale valore CCC [...]”, nonché

quella inerente il rischio: “[...] Tale evento è da ritenersi indicativo di un elevato livello di rischio con riferimento al puntuale pagamento delle cedole ed al rimborso del capitale alla scadenza del titolo stesso. Il personale della Banca è a sua disposizione per qualsiasi informazione che lei desideri acquisire “[...]”. Successivamente, il primo settembre 2017, la Banca inoltrava un'altra comunicazione segnalando l'ulteriore abbassamento del *rating* per il medesimo titolo da CCC a CC, riportando la stessa avvertenza e come nel primo caso allegando un prospetto con la descrizione dettagliata delle classi di *rating* (All. 12).

L'Intermediario svolge, infine, alcune considerazioni sulla quantificazione del danno evidenziando, in primo luogo, che i Ricorrenti, a fronte di un investimento complessivo di 110.662,63 euro, hanno incassato nel tempo cedole per 24.907,56 euro con riferimento alle obbligazioni 9,25% e per un importo di 9.327,35 euro con riferimento alle obbligazioni 13,625%. Ritiene, inoltre, che i clienti abbiano concorso alla causazione del danno non avendo posto in essere, pur avendo piena consapevolezza dei rischi assunti con l'acquisto dei titoli oggetto di contestazione, azioni idonee a limitarlo quali il disinvestimento di entrambi i titoli obbligazionari. Sul punto ritiene che, perlomeno alla fine del 2016 i Ricorrenti erano certamente coscienti della rischiosità degli investimenti, posto che nel rendiconto al 30.12.2016 il controvalore delle obbligazioni 9,25% risultava pari ad euro 49.169,90 e quello delle obbligazioni 13,625 % pari ad euro 55.530,49. Sostiene pertanto che se avessero disposto la vendita dei titoli i clienti avrebbero incassato 104.700,39 euro ai quali debbono aggiungersi le predette cedole fino al 2016 (in totale 19.559,00 euro) con ciò determinato persino un guadagno di 13.596,76 euro rispetto a quanto investito.

Per le ragioni suesposte, l'Intermediario chiede conclusivamente all'Arbitro di voler respingere il ricorso nel merito.

3. I Ricorrenti, in replica, producono una lunga memoria nella quale, dopo aver sottolineato che l'Intermediario, opportunisticamente e con comportamento ostruzionistico, non avrebbe in ogni caso fornito loro

l'intera documentazione di riferimento prima dell'avvio del presente procedimento, ribadisce tutte le contestazioni già esposte in sede di ricorso.

Sostengono, altresì, che anche alla luce della documentazione versata in atti in sede difensiva la controparte non può dirsi aver provato di aver assolto compiutamente i suoi doveri di informazione attiva, precedentemente all'acquisto, in quanto le richiamate "schede prodotto" non risultano firmate e non vi è prova che siano state da loro visionate.

Contestano la valenza probatoria delle mail asseritamente loro inviate dall'Intermediario in relazione al peggioramento del *rating* delle Obbligazioni 9,25%, trattandosi di lettere prive di data certa e sprovviste di prova della effettiva consegna e presa visione da parte loro, negando oltretutto di averle mai ricevute. In ogni caso, ritengono che il mero richiamo al *rating* del titolo non possa essere considerato come un'informazione sufficiente ai fini della comprensione della rischiosità degli investimenti.

Disconoscono, ancora, forma e contenuto della presunta *e-mail* del ricorrente del 3.11.2016, chiedendone l'espunzione ed evidenziando che, in ogni caso, risulta successiva ai primi due acquisti consigliati dalla Banca; pertanto, pur volendo attribuire una conoscenza/esperienza sui titoli da parte del mittente (che rimane soggetto comunque ignoto), tale situazione riflette l'attività di consulenza svolta in modo non corretto dall'Intermediario, stante l'inaffidabilità dei questionari di profilatura.

Evocano la nullità dell'ultima operazione di acquisto, con conseguente obbligo di restituzione dell'importo investito pari a 28.684,39 euro, evidenziando che nella modulistica non risulta valorizzata alcuna voce in merito alla scelta del disponente, a fronte della valutazione di adeguatezza negativa, di proseguire con l'operazione e respingono le contestazioni su un loro presunto concorso di colpa nella causazione del danno, dal momento che i documenti di rendicontazione citati dalla Banca non presentano alcuna firma né prova della loro ricezione. In ogni caso, fanno notare che un'eventuale propensione al rischio dell'investitore

non libera l'intermediario dall'obbligo di fornirgli informazioni sulla rischiosità e sulle caratteristiche degli strumenti tali da consentirgli di assumere decisioni consapevoli.

Concludono affermando che, nel caso di specie, appare applicabile il principio processual-civilistico di non contestazione desumibile dall'art. 115 c.p.c., a mente del quale devono essere posti a fondamento della decisione "*i fatti non specificatamente contestati dalla parte costituita*" senza che occorra dimostrarli.

4. Nelle repliche finali l'Intermediario evidenzia la contraddittorietà delle asserzioni di controparte che, da un lato, ritiene che il contenuto delle schede prodotto sarebbe "*errato fuorviante e incompleto*" e dall'altro dichiara che se il cliente avesse avuto a disposizione un tempo più prolungato per leggerle avrebbe effettuato una consapevole scelta di investimento. Sul punto ribadisce di aver consegnato tali schede all'acquirente che ha firmato apposita dichiarazione in tal senso, richiamando il principio di autoresponsabilità affermato anche dallo stesso ACF in virtù del quale il cliente deve considerarsi vincolato alle dichiarazioni da lui sottoscritte.

Quanto alle contestazioni circa il reale profilo Mifid dei Ricorrenti e l'adeguatezza/appropriatezza delle operazioni in parola, insiste nel sottolineare che i clienti perseguivano negli anni una strategia ben definita, chiara ed inequivocabile di tipo aggressivo, desiderando conseguire una crescita significativa del capitale e accettando, conseguentemente, anche una consistente volatilità.

In merito alle osservazioni mosse sulla validità dell'ultimo acquisto contestato, ritiene che la sottoscrizione della modulistica contrattuale confermi implicitamente la volontà del cliente di eseguire l'operazione per la quale peraltro (come per i precedenti acquisti in lite) i Ricorrenti non hanno mai sollevato contestazioni per ben sei anni. Similmente respinge la contestazione sulla mancata ricezione delle rendicontazioni periodiche, documenti che non

richiedono una firma "per ricevuta" e che nel tempo non sono mai stati reclamati dai Ricorrenti né verbalmente né per iscritto.

DIRITTO

1. L'operatività oggetto di controversia risulta pacifica tra le parti, nei termini sopra richiamati.

Per quanto attiene alla documentazione contrattuale è stata esibita copia del "Contratto Unico per la Prestazione dei Servizi di Investimento ed Accessori" sottoscritto dai Ricorrenti il 7.4.2008, con annessa documentazione informativa contrattuale aggiornata al novembre del 2007.

2. Con riferimento al rispetto degli obblighi informativi al momento degli investimenti, l'Intermediario ha sostenuto di aver reso puntuale informativa ai clienti, consegnando al disponente le schede prodotto dei titoli, che ha versato in atti unitamente ai moduli d'ordine sottoscritti.

In tali schede è contenuta una descrizione degli strumenti, con l'evidenza dei *rating* attribuiti dalle agenzie Fitch e S&P (B e B- in occasione della prima operazione e CCC in occasione del secondo e del terzo acquisto), accompagnata da relativa scala esplicativa che riporta che tali indicatori rientrano nella categoria speculativa. Sono, inoltre, descritte alcune informazioni sul rischio di tasso, di cambio, di liquidità, ed è riportato un ISR (indicatore sintetico di rischio) che sintetizza il rischio generico di mercato ed il rischio specifico/emittente connessi alla detenzione degli strumenti. In forma tabellare sono rappresentati il livello di rischiosità e di complessità dello strumento che, nel caso di specie, risultano per entrambe le obbligazioni titoli a rischio "ELEVATO strumento potenzialmente adeguato per un investitore con profilo di investimento aggressivo" e con livello di complessità "ALTO strumento appropriato per investitori con un livello di conoscenza ed esperienza ALTO". La scheda non contiene sezioni dedicate all'emittente che risulta solo riportato nell'anagrafica del prodotto. Infine, è presente un'avvertenza che specifica che la scheda non costituisce consulenza da

parte della Banca e rimanda alla documentazione ufficiale dell'emittente per ulteriori elementi informativi.

Tuttavia, sebbene possa ritenersi plausibile che trattandosi di ordini perfezionati allo sportello e quindi in presenza del personale dell'Intermediario questi abbia potuto interloquire con l'acquirente e consegnare le citate schede, tali documenti non risultano firmati, e non vi è quindi prova certa dell'avvenuta presa visione da parte del cliente. Deve, comunque, sottolinearsi che, come anche evidenziato dalla resistente, in tutti gli ordini sottoscritti dal ricorrente è contenuta una clausola che recita: *"Dichiaro di aver ricevuto la scheda sintetica di prodotto relativa alla sotto indicata operazione e di essere stato compiutamente informato da codesta Banca su natura rischi ed implicazioni della stessa operazione, la cui conoscenza è necessaria per adottare decisioni di investimento informate. Incarico pertanto codesta Banca di eseguire la seguente disposizione"*.

Nei moduli d'ordine firmati, oltre ai dati sulle transazioni, tra cui l'indicazione della valuta di trattazione (USD), è contenuta un'avvertenza sulla politica sul conflitto di interesse, che rimanda a documenti disponibili presso la sede dell'Intermediario e al contenuto del contratto quadro, senza tuttavia evidenziare esplicitamente, per nessuna delle transazioni, la presenza/non presenza di situazioni in conflitto.

3. Per quanto attiene al profilo dei Ricorrenti, risultano versati in atti due questionari Mifid intestati ad entrambi i clienti ma sottoscritti dal solo disponente, in data 2.12.2013 e 21.3.2016.

Ebbene, questo Collegio si è più volte espresso affermando, in linea con quanto previsto dagli orientamenti ESMA del 15 giugno 2012 in materia di requisiti di adeguatezza, che in caso di rapporti cointestati l'intermediario, in mancanza di un diverso accordo tra i cointestatari, deve profilarli tutti e poi svolgere la relativa valutazione di adeguatezza o appropriatezza tenendo conto del profilo "più conservativo". Pertanto, non possono non evidenziarsi i limiti e le criticità insite nella metodologia adottata dall'Intermediario, che ha proceduto a raccogliere un solo questionario cointestato, come detto, oltretutto sottoscritto da uno solo dei

Ricorrenti odierni; modalità che non può dirsi idonea ad individuare in modo sufficientemente dettagliato le caratteristiche e le esigenze effettive di ciascun cliente e che, inoltre, non risulta neanche essere stata assistita da un previo accordo in tal senso.

Si osserva, ancora, che la seconda profilatura, in alcune parti neanche perfettamente leggibile, raccolta il 21.3.2016, riporta una specifica sezione che esplicita, tra l'altro, che anche ove il rapporto cointestato preveda la possibilità di operare in forma disgiunta, *“la compilazione del Questionario deve essere effettuata dai cointestatori “collegialmente” in modo che il profilo finanziario attribuito al rapporto sia unico e riferibile a tutti i cointestatori. Per maggiore cautela trattandosi di un profilo unitario pur riferito ad una cointestazione, la compilazione della sezione “esperienza e conoscenza” dovrà essere effettuata da parte del soggetto cointestatorio col minor livello di esperienza e conoscenza, Per le sezioni “obiettivi di investimento e “situazione finanziaria”, la compilazione dovrà essere effettuata sinteticamente da tutti i soggetti cointestatori. Nel caso non vi sia accordo nella compilazione delle singole sezioni del Questionario, tale compilazione dovrà essere effettuata facendo riferimento al/i soggetto/i con profilo maggiormente prudentiale (ossia le minori esperienze e conoscenze e con gli obiettivi di investimento più prudentiali, con la situazione finanziaria più debole)”*.

Ciò anzitutto rilevato, va poi evidenziato che l'analisi di tali questionari evidenzia clienti con una buona conoscenza/esperienza in materia finanziaria ma con obiettivo di investimento dichiarato quello di voler assicurare il futuro dei propri figli, mantenere il proprio tenore di vita al pensionamento (di lì a 10 anni), mentre per il breve periodo (5 anni), essi hanno dichiarato di voler ottenere un rendimento “alto” ma di poter tollerare una perdita solo “media”. I dati sintetici attribuiti ai clienti in materia di esperienza e conoscenza (“Approfondita”) e profilo di investimento (“Dinamico”) diventano, nel successivo questionario, quanto all'esperienza e conoscenza, “Alta” e con riferimento al profilo di rischio, invece, “Moderato”.

Sulla base di tali caratteristiche e della pregressa operatività, l'Intermediario ha valutato le prime due operazioni in lite come adeguate al profilo dei Ricorrenti, valutazione eseguita nell'ambito del servizio di consulenza, rilevabile dalla circostanza che tutte le acquisizioni contestate risultano – come evidenziato espressamente nei moduli d'ordine – precedute da specifica consulenza. Al riguardo, si segnala che detta valutazione fa emergere criticità, in particolare per quanto attiene alla seconda operazione di acquisto, che aveva ad oggetto le obbligazioni 13,675%, titoli già classificati con *rating* CCC, e che veniva effettuata dopo la somministrazione del questionario di profilatura che attribuiva ai clienti un profilo "moderato". Tale valutazione, oltretutto, appare non in linea con quella effettuata per il successivo acquisto del 21.11.2016, avente ad oggetto i medesimi titoli, giudicato invece non adeguato "per obiettivi", pur in vigore dello stesso questionario di profilatura e senza che emergano dalla documentazione in atti fatti nuovi rilevanti.

Con riferimento a tale ultima operazione si fa presente che nel modulo di ordine firmato dal cliente, che risulta comunque sottoscritto, non risulta alcuna valorizzazione nel riquadro relativo al consenso da rilasciare per dar corso, malgrado la non adeguatezza, alla disposizione, non essendo spuntata né l'opzione "*ho scelto di non proseguire con l'operazione*", né quella "*ho chiesto comunque alla Banca di eseguire l'operazione*".

Inoltre, l'Intermediario non ha fornito prova di aver riproposto l'ordine ed aver effettuato la valutazione di appropriatezza prima di eseguirlo, limitandosi a sostenere che i clienti avevano un'ampia conoscenza ed esperienza in svariati strumenti finanziari, dal che evidentemente inferire la loro consapevolezza. In casi consimili, questo Collegio ha già tuttavia avuto modo di evidenziare che è onere dell'intermediario tenere traccia del processo di valutazione degli investimenti.

Pertanto, dopo l'ultimo acquisto, nel rendiconto al 31.12.2016, la Banca segnalava ai clienti che la rischiosità del portafoglio si attestava al valore di 12,3 risultando superiore al limite stabilito per il loro profilo "Moderato" di 10, con la seguente

avvertenza *“Il Rischio attuale del Portafoglio Investimenti è superiore al rischio massimo associato al tuo profilo di investimento. Ti suggeriamo di rivolgerti al tuo Banker”*.

4. I Ricorrenti contestano, infine, di non aver ricevuto puntuali informazioni sulla rischiosità degli investimenti anche nel continuo, circostanza che avrebbe loro impedito di compiere scelte di disinvestimento consapevoli.

In proposito la Banca ha esibito, oltre alle già analizzate rendicontazioni periodiche nelle quali era evidenziato, per ogni titolo detenuto, il prezzo indicativo ed il controvalore e veniva resa la valutazione dell'adeguatezza del portafoglio, due lettere indirizzate ai Ricorrenti con la comunicazione dell'abbassamento del *rating* da parte dell'agenzia Fitch per le obbligazioni 9,25%. In particolare, le note, una datata 22.12.2014 ed una datata 1.9.2017, davano conto, rispettivamente, del declassamento del valore da B a CCC e da CCC a CC, riportando anche la seguente avvertenza *“Tale evento è da ritenersi indicativo di un elevato livello di rischio con riferimento al puntuale pagamento delle cedole ed al rimborso del capitale alla scadenza del titolo stesso. Il personale della Banca è a sua disposizione per qualsiasi informazione che Lei desiderasse acquisire”*, oltre ad essere allegata una tabella esplicativa riferita alle diverse classi di *rating*. Sul punto si rileva che le citate comunicazioni – pur non riportando alcun segno inequivoco di effettiva ricezione – sono indirizzate al recapito dei Ricorrenti, come riportato nell'ulteriore documentazione, nonché nella copia del contratto quadro.

5. In conclusione, le risultanze istruttorie fanno emergere comportamenti del resistente non in linea con la normativa di riferimento per quanto attiene agli obblighi di corretta profilatura degli investitori e alla valutazione di adeguatezza delle operazioni di investimento. Con riguardo a tutti e tre gli acquisti effettuati il questionario Mifid è stato infatti compilato senza distinguere, come richiesto, le posizioni di ciascun cointestatario. Nella seconda operazione, inoltre, la valutazione di adeguatezza risulta incongrua rispetto al profilo di “rischio moderato” degli investitori. Nella terza operazione, infine, alla valutazione

negativa di adeguatezza non ha fatto seguito alcuna valutazione di appropriatezza, né risulta che i clienti abbiano chiesto di effettuare comunque l'acquisto, spuntando la casella appositamente prevista per l'eventuale manifestazione di tale volontà.

6. Da ciò consegue la sussistenza dei presupposti per l'accoglimento della domanda risarcitoria, in relazione al cui *quantum*, tuttavia, è avviso di questo Collegio che ricorrano i presupposti per l'applicazione del disposto di cui all'art. 1227 c.c., nel senso che gli odierni Ricorrenti ben avrebbero potuto porre in essere comportamenti atti funzionali a mitigare l'entità del danno, cogliendo per tempo vari segnali in ordine all'effettiva rischiosità delle Obbligazioni di che trattasi, ove solo si consideri che esse avevano subito un'importante flessione già al 29.12.2017, attestandosi a 25,76 e a 43,00 rispetto al nominale. Dunque, a tale data essi avrebbero potuto e dovuto attivarsi per liquidare l'investimento al fine di contenere le perdite subite, dal che deriva che dall'importo di 76.427,72 euro (somma impiegata complessivamente, al netto delle cedole percepite) va, in questa sede, detratto il controvalore dei titoli al 29.12.2017, che risulta pari a complessivi 46.577,16 euro (21.479,19+25.097,97), di tal che ai ricorrenti spetta conclusivamente un risarcimento di 29.850,56 euro, oltre a rivalutazione monetaria e interessi legali.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a riconoscere a Parte Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di € 33.940,09, oltre a interessi legai dalla data della presente decisione sino al soddisfo, e 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 Euro, 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