



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE
Il Collegio

composto da:

- Dott. ██████████ – Presidente
Prof. Avv. ██████████ – Componente
Prof. Avv. ██████████ – Componente
Prof. Avv. ██████████ – Componente supplente
Prof.ssa ██████████ – Componente supplente

Relatore: Prof. Avv. U. Malvagna

nella seduta del 3 febbraio 2025, in relazione al ricorso n. 11260, presentato dai sig.ri ██████████ (i “Ricorrenti”) nei confronti di ██████████ (di seguito “l’Intermediario” o il “Resistente” o la “Banca”), 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 servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell’omessa informativa in fase di investimento circa le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari e successivamente circa l’andamento degli stessi, nonché dell’inosservanza delle regole in tema di profilatura e adeguatezza/appropriatezza.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 18 marzo 2024, cui l'Intermediario ha dato riscontro il successivo 30 aprile 2024, in modo ritenuto insoddisfacente, i Ricorrenti, tramite l'assistenza di un procuratore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

3. I Ricorrenti, che riferiscono di essersi sempre affidati ai consigli di consulente finanziario operante per conto dell'Intermediario convenuto, rappresentano di aver acquistato, per il tramite del Resistente, in regime di consulenza: (i) in data 23 febbraio 2015, obbligazioni "PORTUGAL TEL 5% 19" (ISIN XS0462994343) emesse da Portugal Telecom International Finance BV (di seguito l'"Emittente"); (ii) in data 20 marzo 2015 e 9 aprile 2015, obbligazioni "BEI 8% 20" (ISIN XS1139474206); e (iii) in data 29 luglio 2015 obbligazioni "BEI 8.75% 21" (ISIN XS1075219763), emesse dalla B.E.I. in lira turca.

Con riguardo alla suddetta operatività, i Ricorrenti contestano all'Intermediario:

- l'omessa informativa preventiva in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza e ai rischi insiti nei titoli in questione. Nessun documento informativo specifico avente ad oggetto gli strumenti acquistati veniva fornito. In particolare, l'Intermediario con riferimento all'obbligazione "PORTUGAL TEL 5% 19" ometteva di rendere noto che tale titolo era 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, né in relazione alla natura non garantita, strutturata e complessa della citata obbligazione. Il titolo incorporava, infatti, un'opzione di tipo *put* che avrebbe permesso di rivenderlo 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 contenute nella Comunicazione Consob n. 0097996/2014. L'Intermediario, inoltre, non avrebbe rappresentato l'illiquidità dell'obbligazione (il "Bid-Ask spread" del titolo era al momento dell'acquisto 15 volte superiore a quello dei titoli di Stato liquidi) né avrebbe osservato, in virtù di tale condizione, 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.

Con riguardo alle obbligazioni B.E.I l'Intermediario, a detta dei Ricorrenti, ometteva di rendere nota la presenza e la portata che il rischio di cambio euro/lira turca rappresentava per le obbligazioni emesse in tale valuta all'epoca dei fatti, derivante dalla circostanza che la moneta era stata oggetto di un'ingente svalutazione nei soli due anni precedenti al primo acquisto e tra il 2000 ed il 2015 il tasso di cambio TRY/EUR era cresciuto di oltre 500 punti percentuali, il che avrebbe potuto portare a perdite consistenti anche in caso di rimborso dei titoli a scadenza;

- successivamente agli acquisti, l'omessa informativa sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, e, in particolare, circa il valore della lira turca rispetto all'euro che si svalutava progressivamente, nonché sulla definitiva richiesta di ammissione alla procedura fallimentare, da parte del gruppo dell'Emittente nel giugno del 2016, non mettendo i Ricorrenti in condizioni di eseguire pronte scelte di disinvestimento. Secondo quanto sostenuto dai Ricorrenti, l'unica informazione che il Resistente veicolava ai clienti è ravvisabile nell'indicatore di rischio presente nell'estratto conto al 30 giugno 2015 sotto la voce "KV5", che risulterebbe fuorviante e in grado di ingenerare confusione sotto il profilo informativo e tale da non consentire di cogliere, in modo idoneo, le implicazioni in termini di rischio correlate all'investimento;

- di non aver provveduto a raccogliere informazioni sul profilo finanziario dei Ricorrenti nel rispetto della normativa di settore. Al riguardo, i Ricorrenti rappresentano che il questionario del 25 ottobre 2011 (il più recente tra i questionari

disponibili) risulta comunque datato rispetto alle operazioni in lite, e dunque in quanto tale da considerarsi invalido ai fini degli investimenti in questione. Inoltre, il citato questionario, anche se intestato ad entrambi i Ricorrenti, riporta al suo interno risposte “contrastanti” e non opportunamente differenziate tra i due clienti. Inoltre, il questionario, risulta essere un modello unilateralmente precompilato dal Resistente tramite sistemi informatici, con domande a contenuto autovalutativo e incompleto per via della genericità delle stesse che non permettono di indagare sul reale livello di conoscenza dei soggetti intervistati, anche con particolare riferimento agli strumenti complessi. Al riguardo, i Ricorrenti sostengono che qualora, invece, l’Intermediario avesse provveduto ad effettuare dapprima una valida profilatura e poi la valutazione di adeguatezza/appropriatezza, sarebbe presumibilmente pervenuto ad un giudizio di inadeguatezza/inappropriatezza degli investimenti in lite rispetto al profilo dei clienti, tenuto conto dei loro obiettivi di investimento e della loro situazione finanziaria, nonché dell’assenza di specifiche conoscenze ed esperienze. Inoltre, a detta del Ricorrenti, l’Intermediario non ha mai fornito ai clienti una valutazione di adeguatezza sugli strumenti finanziari in lite, non essendovi traccia di documenti contenenti detto esito di valutazione. Aggiungono che il Resistente ha effettuato un’errata valutazione di appropriatezza in relazione agli strumenti in lite, come si evince dal questionario del 2011, in cui si legge, in corrispondenza della sezione *“Titoli di debito”, “Appropriato per gli strumenti/prodotti di cui alla/alle seguente/i lettera/e: (...) b) c) (...)”*.

Ciò posto, i Ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di accertare la responsabilità dell’Intermediario per violazione della normativa di settore e, per l’effetto, dichiarare la risoluzione degli ordini di acquisto e/o il risarcimento dei danni subiti nella misura di € 78.353,28, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

4. L’Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo il rigetto del ricorso.

Con riguardo agli investimenti contestati, il Resistente rappresenta che i Ricorrenti acquistavano *on-line*: (i) in data 23 febbraio 2015, obbligazioni “Portugal Tel 5% 2019” (ISIN XS0462994343) per un controvalore di € 52.747,62; (ii) in data 20 marzo 2015, obbligazioni “Bei 8% 20” (ISIN XS1139474206) per un controvalore di € 23.578,68; (iii) in data 9 aprile 2015, le medesime obbligazioni “Bei 8% 20” (ISIN XS1139474206) per un controvalore di € 7.078,35; (iv) in data 29 luglio 2015, obbligazioni “Bei 8,75% 21” (ISIN XS1075219763) per un controvalore di € 10.013,68.

Secondo quanto dichiarato dal Resistente, tali operazioni venivano eseguite d’iniziativa dei Ricorrenti e dagli stessi disposte avvalendosi della piattaforma di *trading on-line* dell’Intermediario del tutto autonomamente e consapevolmente, confermate e autorizzate dai medesimi con l’utilizzo di codici personali. Le operazioni disposte tramite *home banking* sono, a detta del Resistente, riconoscibili dal codice identificativo, quale numero di registrazione associato all’investimento e attribuito ai clienti al momento della sottoscrizione del contratto con l’Intermediario.

Con riguardo alle contestazioni formulate da controparte, in primo luogo, l’Intermediario ne eccepisce la non tempestività. A detta del Resistente, tenuto conto che i Ricorrenti ricevevano le comunicazioni relative alla movimentazione del dossier titoli, gli avvisi di conferma di accredito delle cedole, gli avvisi di comunicazione di rimborso delle obbligazioni e prima ancora quelle inerenti all’esecuzione degli investimenti in lite, senza sollevare contestazioni sino alla data del reclamo del 18 marzo 2024 (inviato ben nove anni dopo i citati eventi), si ritiene possa sostenersi, anche ai sensi dell’art. 1712 c.c., che i Ricorrenti abbiano in definitiva inteso approvarli, seppure *ex post*.

Inoltre, l’Intermediario dichiara che le operazioni di investimento effettuate dai Ricorrenti sono state disposte a valere sul deposito titoli intestato ai Ricorrenti e pertanto traggono origine da un valido contratto di deposito titoli (c.d. contratto quadro) sottoscritto dai Ricorrenti medesimi. Aggiunge che tale operatività è stata

correttamente rendicontata nelle note informative di acquisto e negli estratti conto titoli, regolarmente ricevuti nel tempo e mai oggetto di contestazione.

Quanto al profilo dei Ricorrenti, il Resistente rappresenta che esaminando gli estratti del deposito titoli dei Ricorrenti emerge che gli stessi risultano in possesso di una buona conoscenza dei mercati e dei prodotti finanziari ed appare del tutto evidente la loro volontà di ricercare buoni rendimenti investendo in titoli obbligazionari con profili simili. Infatti, a detta dell'Intermediario, emerge un patrimonio investito in una pluralità di strumenti finanziari quasi esclusivamente di natura obbligazionaria, con valore facciale significativo, la maggior parte dei quali espressi in valute estere diverse dall'euro (quali per esempio Lira Turca, Dollaro Statunitense, Corona Norvegese, Dollaro Neozelandese, Real Brasiliano) con connesso eventuale rischio di cambio, in linea con le aspettative di *“perseguire rendimento elevato sopportando il rischio di una perdita media (profilo bilanciato)”*, dichiarato dai Ricorrenti nel questionario di profilatura del 2011. Aggiunge che assume particolare rilievo anche la sequenza delle operazioni di investimento oggetto del contendere, le quali non si sono concentrate tutte in un'unica data ma sono state effettuate nel tempo.

Con riguardo alla coerenza degli investimenti in lite rispetto al profilo dei Ricorrenti, l'Intermediario dichiara che detti strumenti risultano pertanto in linea con la tipologia di rischio espressa nel corso degli anni dagli investimenti detenuti dai Ricorrenti e, altresì, in linea con le aspettative di profitto riposte dagli stessi sugli investimenti medesimi.

In merito all'informativa successiva agli investimenti, l'Intermediario rappresenta di aver fornito ai Ricorrenti, nel corso del 2016, 2017, 2018 e 2019, comunicazioni sulle vicende societarie che hanno coinvolto la società emittente Portugal Telecom International Finance BV, in assenza di un obbligo contrattuale, senza effettuare alcuna valutazione di merito, precisando che le stesse non sostituivano la documentazione ufficiale predisposta dalla società emittente.

Ciò posto, l'Intermediario ritiene che nel caso di specie non sussista il nesso causale tra le asserite violazioni contestate e il danno lamentato in considerazione: a) del lungo intervallo di tempo intercorso tra le contestazioni rappresentate e la perdita lamentata; b) del contegno osservato dai Ricorrenti i quali hanno "autonomamente e consapevolmente" acquistato le obbligazioni in lite e deciso di mantenerle senza aver pensato di disinvestirle, tenuto conto che le obbligazioni B.E.I. sono state rimborsate a scadenza.

In ogni caso, in merito alla quantificazione del danno, il Resistente rappresenta che il *quantum debeatur* andrebbe congruamente ridotto considerando che i Ricorrenti hanno incassato cedole per totali € 11.848,36. Inoltre, in merito alle obbligazioni "Portugal", a detta del Resistente, i clienti avrebbero potuto assumere un comportamento attivo, funzionale a contenere l'entità delle perdite maturate, procedendo alla tempestiva vendita delle obbligazioni in lite non appena si fossero resi conto del loro reale livello di rischiosità. In proposito, il Resistente rappresenta che al 31 dicembre 2015 le obbligazioni "Portugal" avevano un controvalore di € 28.500,00, quasi dimezzatosi dunque rispetto alla fase di acquisto. Aggiunge che anche per le obbligazioni B.E.I., giunte a scadenza naturale, l'Intermediario inviava le note informative relative agli accrediti delle cedole da cui emergeva la progressiva diminuzione del valore del cambio Eur/Try. Pertanto, tenuto conto che, a detta dell'Intermediario, i Ricorrenti, in pendenza dell'investimento, avrebbero acquisito comunque contezza della significativa diminuzione di valore delle obbligazioni in lite, il Resistente ritiene sussistenti i presupposti per configurare il loro concorso di colpa ex art. 1227 c.c.

Alla luce di quanto sopra l'Intermediario conclude chiedendo al Collegio "*di dichiarare il ricorso inammissibile [...] [e] rigettare il ricorso perché non fondato [...]*".

5. I Ricorrenti, che si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF, nel ribadire quanto in precedenza

argomentato, affermano che l'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 TUF. Aggiungono che gli intermediari che offrono alla propria clientela la possibilità di operare tramite *internet banking*, devono adottare dei particolari presidi informatici a tutela dei risparmiatori che impediscano a questi ultimi di procedere con gli ordini prima di aver attentamente preso visione del relativo documento informativo sui titoli oggetto di interesse.

Inoltre, i Ricorrenti ribadiscono la mancata comunicazione da parte dell'Intermediario della valutazione di adeguatezza/non adeguatezza degli strumenti contestati, in virtù del servizio di consulenza in essere tra le parti. Peraltro, i Ricorrenti dichiarano di aver predisposto le operazioni in lite nell'arco di soli cinque mesi, pertanto, contrariamente a quanto sostenuto dall'Intermediario, non si può in alcun modo ritenere che i Ricorrenti abbiano posto in essere una strategia di investimento.

Quanto alle rendicontazioni periodiche e alle comunicazioni prodotte dall'Intermediario, i Ricorrenti sostengono che tali documenti non risultano in alcun modo a loro riconducibili, essendo privi di firma da parte dei clienti e dagli stessi mai ricevuti. Aggiungono che, pur volendo assumere che detti documenti siano stati portati all'attenzione dei Ricorrenti, tali documenti risultano comunque insufficienti all'assolvimento degli obblighi informativi, essendo generici e destinati alla generalità degli investitori.

Infine, i Ricorrenti contestano la valenza probatoria del file versato in atti dall'Intermediario avente ad oggetto l'operatività dagli stessi effettuata a partire dal 2013, non essendo firmato digitalmente e marcato temporalmente ed essendo, inoltre, privo dell'attestazione di un funzionario del Resistente circa le modalità di estrazione. I Ricorrenti insistono, infine, nelle conclusioni rassegnate nel ricorso introduttivo.

6. L'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica ai sensi dell'art. 11, comma 6, del Regolamento ACF.

Il Resistente, nel ribadire quanto in precedenza argomentato, tiene a precisare che il file versato in atti, allegato alle deduzioni, intende riprodurre la movimentazione del dossier titoli dei Ricorrenti a partire dal 2013 rappresentata negli estratti deposito titoli *“che, per pronta consultazione e a beneficio di tutti, è stata riportata sul foglio di lavoro”*.

Peraltro, il Resistente rappresenta che risultano inviate periodicamente ai Ricorrenti i rendiconti di adeguatezza/non adeguatezza, tenuto conto che l’adeguatezza del portafoglio titoli (in termini di orizzonte temporale, rischio di credito, rischio di mercato e rischio di liquidità) è stata costantemente monitorata nel corso del tempo.

DIRITTO

1. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, è meritevole di accoglimento per quanto e nei termini di seguito esposti.

2. Quanto all’operatività per cui è controversia, essa trae conferma dalle risultanze in atti, nei termini sopra richiamati.

3. In relazione, poi, alle contestazioni mosse dai Ricorrenti, si rileva quanto segue.

Con riguardo agli obblighi informativi preventivi, l’Intermediario non ha svolto alcuna difesa specifica al riguardo, né dalla documentazione in atti emergono elementi idonei a provare che il Resistente abbia osservato compiutamente e in concreto all’atto dell’investimento contestato gli obblighi di informazione attiva nei confronti dei clienti odierni Ricorrenti.

I documenti versati in atti riferiti agli acquisti (dettaglio dell’ordine peraltro riferito solo all’investimento di obbligazioni “BEI 8,75% 21” in data 29 luglio 2015 e note informative di eseguito relative a tutti gli acquisti in lite) contengono, infatti, solo dati anagrafici riferiti allo strumento e taluni dettagli tecnici sull’operazione. Al riguardo, allora, non può che richiamarsi l’oramai consolidato orientamento di questo Collegio, secondo cui l’intermediario prestatore dei servizi d’investimento è tenuto a dimostrare di aver assolto tali obblighi *“in concreto”* e non in modo meramente formalistico, circostanza che è stata più volte ribadita anche per la prestazione del servizio

d'investimento attraverso il canale internet, dato che ciò non esonera in alcun modo l'intermediario dal mettere a disposizione del cliente le informazioni preventive sulle caratteristiche e i rischi dello strumento finanziario di volta in volta interessato, con l'effetto che l'operatività posta in essere via *web* non può giustificare un abbassamento della soglia di tutela dell'investitore (cfr., *ex multis*, Decisione n. 6727 del 22 agosto 2023).

Inoltre, nel trattare ricorsi aventi ad oggetto obbligazioni emesse da Portugal Telecom International Finance BV, si è avuto modo di ulteriormente sottolineare l'importanza che l'investitore fosse 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 l'acquisto dei titoli (cfr., tra le altre, Decisioni n. 5788 del 24 agosto 2022 e n. 6491 del 12 aprile 2023).

4. Per quanto attiene alle profilature dei Ricorrenti, risultano versati in atti tre questionari sottoscritti in data 20 giugno 2008 riferiti all'adeguatezza, di cui uno sottoscritto da entrambi i clienti e due sottoscritti disgiuntamente da ciascun cliente, un questionario riferito congiuntamente ai clienti e da questi sottoscritto in data 4 giugno 2010 e un questionario riferito congiuntamente ai clienti e da loro sottoscritto in data 25 ottobre 2011.

Trattasi di questionari che, nel loro portato informativo, si caratterizzano tutti per un contenuto che appare quantomeno decisamente essenziale. Inoltre, le domande relative al livello delle conoscenze in ambito finanziario si caratterizzano per un contenuto prettamente autovalutativo, in particolare quelle relative al livello di istruzione e alla professione degli investitori che contengono risposte polivalenti, dalle quali non è possibile evincere, in maniera univoca, neanche quale fosse il titolo di studio effettivamente conseguito e l'attività lavorativa svolta dai clienti.

Quanto alle modalità di profilatura adottate, nella documentazione contrattuale del 2008 (art. 35, comma 5 del contratto quadro) è contenuta la previsione secondo cui *“In ogni caso 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 quale risultante dalla combinazione delle informazioni loro fornite alla Banca [...]”, e in calce al questionario cointestato del 2011 viene precisato che l’aggiornamento o la conferma di tali informazioni può essere effettuato da ciascun cointestatario in via disgiunta, anche per conto degli altri.

Al riguardo si evidenzia il limite della metodologia di profilatura congiunta che in presenza di un dossier cointestato non può dirsi idonea ad indagare compiutamente le caratteristiche ed esigenze finanziarie di ciascuno dei titolari del rapporto (cfr., tra le tante, in questo stesso senso, Decisione n. 7387 del 29 maggio 2024).

Ad ogni modo, fermi i limiti sopra evidenziati, nel questionario del 2011, ultimo sottoscritto prima degli investimenti contestati, i Ricorrenti dichiaravano di non avere conseguito un diploma o una laurea attinente a discipline economico finanziarie, di tenersi informati sull’andamento dei mercati finanziari, di avere una conoscenza “media” in titoli di stato, obbligazioni ordinarie e convertibili, strutturate e subordinate, pronti contro termine e certificati di deposito, “bassa” in azioni, OICR e prodotti finanziari assicurativi e “nessuna” in strumenti finanziari derivati e fondi speculativi.

Nel questionario relativo all’adeguatezza sottoscritto dalla sola Ricorrente in data 20 giugno 2008, al momento della stipulazione del contratto quadro con l’Intermediario, questa dichiarava di avere una conoscenza “media” in quasi tutti gli strumenti finanziari (tra cui obbligazioni, con riguardo alle quali dichiarava di aver operato con oltre 6 operazioni in bond non strutturati e con un numero di operazioni da 4 a 6 in bond strutturati) e una conoscenza “bassa” e “nessuna” esperienza in derivati e fondi speculativi. Dichiarava, altresì, una propensione al rischio volta a “ottenere un rendimento massimo medio, sopportando il rischio di una perdita medio/bassa” e un orizzonte temporale di “oltre 60 mesi”. Le medesime dichiarazioni venivano rese dal Ricorrente nella corrispondente intervista relativa all’adeguatezza sottoscritta dallo stesso nella medesima data del 20 giugno 2008. Nel questionario del 2010 sottoscritto

da entrambi i Ricorrenti, questi, in particolare, dichiaravano una conoscenza “alta” in obbligazioni non strutturate, “media” in quasi tutti gli altri strumenti finanziari (tra cui obbligazioni strutturate e titoli di Stato), “bassa” in azioni e fondi obbligazionari e azionari e “nessuna” in derivati.

5. In relazione a ulteriori investimenti posti in essere dai Ricorrenti, i documenti di rendicontazione versati in atti dal 2013 al 2023 mostrano che prima dell’acquisto delle obbligazioni in lite i Ricorrenti detenevano investimenti per un controvalore al 31 dicembre 2013 di circa 150 mila euro e al 31 dicembre 2014 di circa 130 mila euro, rappresentati in massima parte da titoli obbligazionari.

6. Quanto al servizio prestato, controverso tra le parti, si rileva che i Ricorrenti non hanno versato in atti alcuna documentazione che risulti idonea a provare che le operazioni contestate siano state raccomandate dal personale dell’Intermediario o che essi siano stati in qualche modo indotti ad eseguire gli acquisti in discorso, ancorché sia stato prodotto il contratto quadro sottoscritto in data 20 giugno 2008, nel quale è stata contrattualizzata la prestazione, tra gli altri, del servizio di consulenza. Al riguardo, come da consolidato orientamento, questo Collegio si è già espresso nel senso di ritenere che la dimostrazione dell’effettiva prestazione di un servizio di tipo consulenza attiene alla dinamica dei rapporti concretamente intercorsi tra il cliente e il personale dell’intermediario, la cui prova verte, dunque, su *“circostanze che si collocano al di fuori della regola dell’art. 23, comma 6, del TUF”*, con la conseguenza che *“il relativo onere incombe sul ricorrente, trovandosi in caso contrario l’intermediario nella posizione di dover fornire dimostrazione di un fatto negativo”* (cfr., *ex multis*, Decisioni n. 7237 dell’11 marzo 2024 e n. 6274 del 26 gennaio 2023). Peraltro, che le operazioni contestate siano state disposte dal Ricorrente a valere sul deposito titoli intestato ad entrambi i clienti, tramite *home banking*, trova conferma nelle note informative di eseguito delle operazioni contestate versate in atti, ove viene indicato quale numero di registrazione associato

all'investimento il codice identificativo attribuito al Ricorrente al momento dell'attivazione del servizio di *internet banking*.

Sempre in relazione al servizio prestato, osserva questo Collegio che il contratto quadro ai commi 2 e 3 dell'art. 32, dispone che: *“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 (...). In particolare, quando il cliente intende conferire alla Banca un ordine di acquisto o sottoscrizione di uno strumento finanziario (...) la Banca valuta preliminarmente se le scelte di investimento effettuate dal cliente stesso sono adeguate rispetto al suo profilo”*. 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”*.

Ebbene, dallo *screenshot* esibito dall'Intermediario relativo all'acquisto di obbligazioni “BEI 8,75% 21” effettuato in data 29 luglio 2015, è dato evincere che l'Intermediario abbia, in ogni caso, valutato l'operazione in termini di adeguatezza (*“Ticket adeguatezza n. [...]”*).

Ma anche ove si volesse prescindere da ciò, resta che l'Intermediario non ha fornito alcun elemento in ordine all'effettività della valutazione di appropriatezza/adeguatezza dell'investimento (fatta eccezione per quanto evidenziato nel citato ordine di acquisto di obbligazioni “BEI 8,75% 21” effettuato in data 29 luglio 2015), limitandosi a sostenere che si trattava di strumenti coerenti col profilo dei clienti e del tutto in linea con l'operatività e le abitudini di investimento pregresse degli stessi. Ebbene, a tal riguardo questo Collegio ha già avuto modo di sottolineare che l'intermediario prestatore dei servizi deve essere in grado di dimostrare di aver svolto effettivamente le valutazioni di appropriatezza/adeguatezza delle operazioni, in

quanto *“l’intero processo di investimento deve essere rigorosamente tracciato”* (cfr., *ex multis*, Decisioni n. 7038 del 4 dicembre 2023 e n. 7387 del 29 maggio 2024); circostanza nel caso di specie non dimostrata.

7. Per quanto attiene, poi, all’informativa successiva agli investimenti contestati, risultano versate in atti le 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. Sono presenti, altresì, in atti le note informative relative agli accrediti delle cedole da cui emergeva la progressiva diminuzione del valore del cambio Eur/Try.

A ciò sono da aggiungersi le comunicazioni che l’Intermediario ha prodotto con le quali comunicava ai Ricorrenti l’esito della valutazione di adeguatezza del portafoglio al 31 dicembre 2013, 31 dicembre 2014, 31 dicembre 2015, 31 maggio 2017 e 30 giugno 2018. In particolare, nel rendiconto di adeguatezza del 2013, antecedente agli investimenti contestati, oltre ad invitare i Ricorrenti a recarsi in filiale per l’aggiornamento delle informazioni rese con il questionario del 2011, l’Intermediario segnalava la presente criticità: *“il Suo Portafoglio è risultato inadeguato in quanto il livello di concentrazione nel Suo Portafoglio di strumenti/prodotti emessi dal medesimo emittente, secondo i criteri definiti dalla Banca, non è in linea con la Sua propensione al rischio”* e nel rendiconto al 31 maggio 2017 e al 30 giugno 2018, successivamente agli investimenti in lite l’Intermediario segnalava che *“il rischio di credito associato al Suo Portafoglio non è in linea con le soglie definite dalla Banca”* invitando in entrambi i casi Ricorrenti a recarsi in filiale per valutare le caratteristiche del portafoglio e vagliare possibili iniziative volte a ricondurre lo stesso ad adeguatezza. E tuttavia, le comunicazioni non riportano alcun riferimento specifico allo/agli strumento/i ai quali l’inadeguatezza era associata, circostanza che sembra limitare notevolmente l’efficacia della segnalazione.

Con riferimento alle specifiche informazioni riguardo alle vicende dell'Emittente delle obbligazioni "Portugal", l'Intermediario non ha provato di aver tempestivamente informato i Ricorrenti dell'intervenuto stato di *default* a giugno del 2016, esibendo, tuttavia, quattro note indirizzate ai clienti datate 27 ottobre 2016, 4 maggio 2017, 12 febbraio 2018 e 4 giugno 2019 nelle quali venivano fornite informazioni relative all'assoggettamento alla procedura brasiliana di "*recuperação judicial*" dell'Emittente e alle sue diverse fasi susseguitesi nel tempo e venivano forniti i siti di riferimento tramite i quali reperire ulteriori dettagli, note che riportano l'indirizzo presente anche negli ulteriori documenti in atti ivi inclusa la documentazione contrattuale.

8. In conclusione, le risultanze in atti consentono di ritenere accertata la responsabilità dell'Intermediario per i motivi sopra addotti, il che radica la sua responsabilità sotto il profilo risarcitorio.

Relativamente al danno occorso, esso va quantificato come segue.

I Ricorrenti hanno impiegato per l'acquisto delle obbligazioni B.E.I. complessivamente la somma di € 40.670,71 e risultano aver ottenuto in sede di rimborso di tali obbligazioni l'importo complessivo di € 14.701,22 che, unitamente a quanto complessivamente incassato a titolo di cedole (pari a € 9.999,26), devono essere detratti dall'importo originariamente investito, con ciò addivenendosi alla somma di € 15.970,23.

Quanto alle obbligazioni "Portugal TEL 5% 19", il danno subito si quantifica in misura pari alla differenza tra l'importo investito nell'operazione di acquisto (€ 52.747,62) e quanto percepito a titolo di cedola (pari a € 1.850,00) per un totale di € 50.897,62.

Pertanto, il complessivo risarcimento da riconoscere a favore dei Ricorrenti risulta pari a euro € 66.867,85 (€ 15.970,23 + € 50.897,62) oltre a rivalutazione monetaria e interessi.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma complessiva rivalutata € 80.308,29, per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi legali dalla data della decisione sino al soddisfo, e 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 € 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