



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 17 giugno 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Cons. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. [REDACTED] - Membro

Prof. [REDACTED] - Membro

Avv. [REDACTED] – Membro

Relatore: Cons. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 16 giugno 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dalle sigg.re [REDACTED] e [REDACTED] (rispettivamente, madre e figlia, di seguito congiuntamente “le Ricorrenti”), nei confronti di [REDACTED]. (“l’Intermediario” 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’inadempimento ai doveri di informazione nella fase genetica degli investimenti e delle regole in tema di profilatura, adeguatezza e appropriatezza. Questi, in sintesi, i fatti del procedimento.

Le due Ricorrenti rappresentano di aver acquistato, in data 29 luglio 2015, su consiglio della Banca qui convenuta, obbligazioni “KTGGR 7,125% 2011-2017” per nominali € 10.000,00 e un controvalore di 10.902,98 euro; operazione che veniva regolata su un conto corrente ed un deposito titoli a loro cointestati.

Precisano che l’operazione veniva loro presentata dal consulente finanziario che da sempre curava i loro interessi, non essendo clienti in possesso di specifiche conoscenze ed esperienze in ambito economico finanziario, definendo “... *il titolo emesso dalla KTG Agrar come un titolo intrinsecamente sicuro per la sua natura di titolo obbligazionario e che alla scadenza avrebbe restituito quanto versato*”.

Diversamente da ciò, tuttavia, in data 5 luglio 2016 l’Emittente presentava presso domanda per l’avvio di una procedura di insolvenza in autonomia amministrativa, circostanza che deprezzava il controvalore dell’investimento causando loro un danno di 10.791,91 euro. Alla luce di tale perdita le Ricorrenti riferiscono di aver inviato all’Intermediario, in data 18 febbraio 2020, una richiesta di documentazione (reiterata il successivo 20 luglio) ed un reclamo, avendo rilevato criticità e profili di irregolarità nell’operato dell’Intermediario medesimo.

Esse svolgono, quindi, una lunga disamina di quelle che, a loro avviso, sarebbero state le violazioni commesse dalla Banca delle disposizioni di legge poste a tutela dei loro diritti, quali il TUF, il Regolamento Intermediari n. 16190/2007, gli orientamenti ESMA ed alcune specifiche comunicazioni Consob, all’uopo richiamando anche precedenti decisioni dell’ACF contestando, in estrema sintesi, che:

- l’Intermediario non ha fornito chiare e veritiere informazioni in merito alla natura, non garantita, illiquida e complessa delle Obbligazioni ed al rischio alle medesime correlato, così negando alle clienti 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 ex art. 21, comma 1, del TUF. In particolare, non ha fornito le informazioni contenute nel “*KTG Biowertpapier II Wertpapierprospekt*” (ovvero il prospetto dei titoli oggetto di controversia) del 1° giugno 2011 (mai consegnato) sottacendo quindi tutti i fattori di rischio esposti nel documento quali, ad esempio, che le obbligazioni

erano strumenti strutturati in quanto prevedevano l'esercizio di una opzione *call* esercitabile dall'Emittente che le consentiva di riacquistarle al valore nominale. Malgrado il rapporto di fatto consulenziale in essere, nessuna informazione veniva fornita sul "rischio emittente" legato al merito creditizio della KTG Agrar SE, società che versava già in uno stato di difficoltà finanziaria che il consulente non poteva non conoscere. Il *rating* assegnato all'Emittente già prima dell'acquisto era BB+ (a maggio del 2015) e BB- (a giugno del 2015) e pertanto le obbligazioni appartenevano alla classe di strumenti "*speculative grade*" ossia ad alto rischio d'insolvenza. Inoltre, la natura complessa (in quanto "*callable bonds*") ed illiquida delle Obbligazioni avrebbe imposto obblighi informativi rafforzati del tutto disattesi dalla Banca che hanno impedito alle clienti di effettuare pronte scelte di disinvestimento, scelte precluse anche dall'omessa informazione in merito alla richiesta di procedura di insolvenza avanzata dell'Emittente. In merito a tali contestazioni le Ricorrenti richiamano, tra l'altro, gli obblighi di cui alle Comunicazioni Consob n. 9019104 in tema di prodotti finanziari illiquidi del marzo 2009 e n. 0097996 in tema di strumenti complessi del dicembre 2014 facendo notare come già al momento dell'acquisto, le Obbligazioni mostravano un "*Bid-Ask spread*" 30 volte superiore rispetto a quello dei Titoli di Stato italiani ed anche nella documento dell'emissione veniva espressamente riportata un'avvertenza che recita: "*(...) le obbligazioni sono liberamente trasferibili, ma non vi è alcuna intenzione di quotarsi e le obbligazioni non sono attualmente negoziate su alcun mercato organizzato. (...). Ciò significherebbe che un investitore non sarebbe in grado di vendere le obbligazioni che deteneva prima della loro scadenza o potrebbe venderle solo a un prezzo significativamente inferiore al valore nominale (prezzo di emissione). che intenda disinvestire le Obbligazioni prima della naturale scadenza potrebbe incontrare difficoltà nel trovare una controparte e quindi nel liquidare l'investimento (...)*";

- l'operazione è stata effettuata senza che la Banca ne verificasse preventivamente l'appropriatezza (o non appropriatezza) rispetto alle conoscenze ed esperienze delle clienti, non essendo presente in alcun

documento l'esito di tale valutazione. In ogni caso, sulla base degli orientamenti ESMA del 2012 e delle linee guida dell'ABI del 2014, trattandosi di rapporto cointestato l'Intermediario, in assenza di un accordo tra i titolari del rapporto, avrebbe dovuto profilare entrambe le clienti e valutare l'operazione in base al profilo più meritevole di tutela. Tuttavia, non sembra che la figlia in qualità di cointestataria, sia stata profilata, non rendendo quindi possibile per la Banca giungere ad una valutazione dell'appropriatezza dell'investimento. In ogni caso, la conoscenza "media" ed il profilo "bilanciato" attribuito alla madre in base ad una profilatura del 27.7.2014 rendevano le Obbligazioni certamente non appropriate alle clienti anche alla luce della circostanza che a margine dell'acquisto l'investimento rappresentava il 51,20% del portafoglio che quindi presentava un elevato rischio di concentrazione su strumenti di un unico emittente;

- *"in via alternativa"* vi sarebbe nullità delle operazioni di acquisto per mancanza di un valido contratto per la prestazione di servizi di investimento, posto che la Banca non ha esibito documentazione in ordine al rapporto cointestato. Pertanto, atteso che l'operazione di investimento risulta conclusa senza la preventiva stipula di un contratto validamente perfezionato fra le parti, risulta mancante il requisito della forma scritta *ad substantiam* ai sensi dell'Art. 23 del TUF, circostanza che rende nullo il contratto e di conseguenza l'operazione in esame.

In considerazione di quanto sopra le Ricorrenti conclusivamente chiedono:

"(i) In via preliminare ed istruttoria: richiedere alla Banca di esibire la nota informativa di esecuzione dell'ordine di acquisto dell'obbligazione "KTGGR 7,125% 2011-2017" del 29/07/2015;_

(ii) In via principale: accertare, per le ragioni illustrate, la responsabilità contrattuale e precontrattuale della Banca, in persona del legale rappresentante pro tempore, e, per l'effetto, ordinare a[ll'Intermediario] il risarcimento, in favore di parte Attrice, entro 30 giorni, a causa dell'operatività oggetto del presente Ricorso, pari ad Euro 10.795,91, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

(iii) In via principale e alternativa: accertare e dichiarare la nullità dell'operazione di acquisto dell'obbligazione "KTGGR 7,125% 2011-2017" (...) per i motivi e le causali esposte e, per l'effetto, ordinare a[ll'Intermediario] in persona del legale rappresentante pro tempore, di restituire, in favore dell'Attore, a titolo di restituzione dell'indebito, entro 30 giorni, le perdite subite dagli investimenti, pari complessivamente a Euro 10.795,91, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria. (...)".

2. Nelle deduzioni l'Intermediario anzitutto rileva quella che definisce *"la parziale ed errata ricostruzione fattuale avversaria"*, rappresentando che le clienti nel tempo sottoscrivevano, con l'assistenza del loro consulente finanziario abituale, diversi contratti quadro per la prestazione dei servizi di investimento sia singolarmente (la madre in data 13.6.2011 e la figlia in data 14.11.2013) che congiuntamente in data 14.11.2013 e che in tali circostanze ricevevano un'estesa informativa sia in merito alla Banca che in merito ai servizi prestati ("Kit Informativo Mifid", informazioni generali sui prodotti finanziari, ulteriori informazioni rilevanti, di varia natura, in materia di investimenti) oltre a comunicare all'Intermediario in occasione dei contratti singolarmente sottoscritti, la loro conoscenza ed esperienza in materia di investimenti, la loro situazione finanziaria, i loro obiettivi di investimento, sottoscrivendo tra l'altro a tal fine il "Documento accessorio al contratto". Sul punto precisa che sia la madre che la figlia dichiaravano di conoscere obbligazioni/titoli di stato ("*investment grade*" e "*non investment grade*"), obbligazioni strutturate, fondi di varia natura, prodotti assicurativi a contenuto finanziario ed azioni, nonché di avere un orizzonte temporale di investimento superiore ai 7 anni, emergendo un grado di conoscenza "medio", di livello 3 su una scala da 1 a 5. Precisa poi che la madre provvedeva ad aggiornare la profilatura in data 21.7.2014 confermando un grado di conoscenza medio e un obiettivo di investimenti volto alla rivalutazione del capitale investito a fronte di un rischio medio. L'Intermediario riferisce poi che prima dell'operazione contestata la madre, dietro consulenza del medesimo promotore, sottoscriveva nel 2011 un PAC, nel 2014 acquistava azioni di una

SICAV per Euro 5.000,00; nel luglio del 2015 acquistava azioni di altre due SICAV, ciascuna per Euro 25.000,00.

Quanto all'operazione qui in lite, la Banca afferma che in data 29.7.2015 la madre chiedeva al consulente, abituale nell'ambito del distinto servizio di negoziazione di strumenti finanziari accessorio al rapporto di conto corrente/dossier titoli cointestato con la figlia, di provvedere all'acquisto delle Obbligazioni per un controvalore pari a 10.350,00 euro senza che tale operazione le venisse consigliata, come anche espressamente evidenziato nell'ordine stesso. L'Intermediario rappresenta, infatti, che il consulente finanziario non ha consigliato alle Ricorrenti l'acquisto delle obbligazioni né, tanto meno, ha mai fornito rassicurazioni sulle stesse, come dal medesimo dichiarato nella testimonianza esibita, che rende quanto ricostruito dalla controparte affermazioni non veritiere e prive di supporto probatorio. Afferma inoltre che, dopo aver dato esecuzione all'operazione richiesta, inviava alle clienti la relativa nota informativa di conferma dell'operazione e nel tempo gli estratti del *dossier* titoli periodici.

L'Intermediario evidenzia che le clienti ricevevano ampia informativa tramite i già citati documenti, sottoscrivendo anche dichiarazione " *di avere preso visione del contenuto dei documenti contrattuali sopra citati che gli sono stati consegnati in tempo utile prima della sottoscrizione del presente modulo di adesione*" con particolari riferimenti all'assenza di garanzia di mantenere invariato il valore degli investimenti. I documenti contenevano una particolare sezione sui rischi generali degli investimenti in prodotti finanziari, ivi inclusi quelli relativi ai titoli obbligazionari e azionari. Peraltro, le Obbligazioni prevedevano un rendimento molto alto, superiore al 7% che rendeva evidente l'esistenza del rischio correlato al prodotto.

Sottolinea che le Obbligazioni sono state acquistate al di fuori del servizio di consulenza e pertanto valutate in base alla loro appropriatezza rispetto al profilo delle Ricorrenti, risultando coerenti con le dichiarazioni rese nei questionari che evidenziavano un significativo grado di conoscenza in ambito di investimenti finanziari, avvalorato dall'operatività già descritta eseguita anche nel 2015 in altre tipologie di strumenti che rendevano il portafoglio sufficientemente diversificato

(gli strumenti in lite non costituivano nemmeno il 20%). Sul punto evidenzia che il consulente si limitava a curare la trasmissione dell'ordine alla Banca per la relativa esecuzione nell'ambito del servizio di negoziazione, prestando la c.d. attività di assistenza post-vendita disciplinata dal Contratto Quadro ed in particolare, dall'art. 4 delle "Norme che regolano la prestazione del servizio di collocamento" e che nel modulo è inclusa la dicitura che "*l'ordine non è stato preceduto dalla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti*" oltre alla conferma della cliente di aver ricevuto e/o preso visione della scheda informativa con le informazioni sullo strumento finanziario oggetto dell'ordine.

Inoltre, le obbligazioni di che trattasi non erano strumenti finanziari strutturati, né particolarmente complessi né illiquidi, posto che non presentavano alcuna "*componente derivativa*" e, come risulta dalle citate rendicontazioni hanno mantenuto praticamente intatto il loro valore originario sino a tutto al mese di aprile 2016 ed ancora quasi un anno dopo l'acquisto erano regolarmente scambiate sul mercato di riferimento non risultando difficoltà nel relativo smobilizzo da parte degli investitori. Del resto, le Ricorrenti non hanno dato prova del contrario, limitandosi a qualificare apoditticamente le obbligazioni come "illiquide".

La Banca oppone, altresì, di non aver potuto disporre di informazioni su ciò che sarebbe accaduto all'Emittente dal momento che nel febbraio 2016 il CEO – come si legge nell'allegata lettera agli investitori - aveva confermato al mercato il buono stato del *business* della società, preannunciando che sarebbe ulteriormente migliorato e che nel corso del 2016 si sarebbe completato il processo di rifinanziamento.

Eccepisce, ancora, che la domanda formulata dalle Ricorrenti risulterebbe sprovvista di nesso causale, non avendo le medesime in alcun modo dimostrato l'esistenza di un tale nesso di causalità, anzi, alla luce del loro profilo di investimento e degli strumenti finanziari acquistati dalla madre successivamente (a valere su un nuovo rapporto di conto corrente e *dossier* titoli) è

presumibile che queste ultime avrebbero in ogni caso posto in essere l'investimento oggi contestato.

In ogni caso chiede che, ai fini della quantificazione del danno si tenga conto delle somme che saranno ottenute dalle Ricorrenti in ragione dell'ammissione al passivo della procedura concorsuale di KTG Agrar SE che dovranno essere dedotte dall'ammontare in ipotesi riconosciuto.

Infine, quanto all'evoca nullità delle operazioni per carenza di un valido contratto quadro, la Banca ne rappresenta l'infondatezza, ribadendo che le clienti hanno regolarmente stipulato il contratto di conto corrente e *dossier* titoli con annessi i servizi di custodia e amministrazione titoli, nonché i servizi di investimento di collocamento, negoziazione e ricezione e trasmissione ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari e consulenza.

Sulla base di quanto sopra esposto conclude chiedendo all'Arbitro di *“accertare l'infondatezza delle richieste formulate dalle Ricorrenti, per tutti i motivi in atti, rigettando il ricorso avversario”*.

3. Nelle deduzioni integrative le Ricorrenti insistono sull'eccezione di nullità dell'operazione in lite per assenza del contratto quadro facendo notare che, anche alla luce della produzione documentale della controparte, permane l'assenza di un contratto quadro debitamente intestato e sottoscritto da entrambe le clienti, dal momento che i documenti esibiti non recano alcuno specifico riferimento rispetto al deposito titoli e al conto corrente cointestati su cui è stata regolata l'operazione, essendo invece contratti stipulati singolarmente dalle clienti. A ciò aggiunge che all'epoca dei fatti la Banca non ha mai consegnato loro la documentazione a corredo del modulo di adesione che, infatti, non reca alcuna firma/attestazione di ricezione/presa visione.

In ogni caso, ritengono che l'informativa contenuta nel “Kit Informativo Mifid”, astratta, generica e formale, risulti assolutamente non idonea a far comprendere ad un cliente l'effettiva portata dell'operazione posta in essere, non descrivendo la natura, le caratteristiche, i rischi e altri aspetti significativi riguardanti lo specifico strumento oggetto del ricorso. Pertanto, è parere delle Ricorrenti che la predetta

carezza informativa insieme alla prova del danno, determini una sufficiente presunzione di sussistenza del nesso causale.

Ribadiscono poi le doglianze già espresse nel ricorso, sia con riferimento alle caratteristiche delle Obbligazioni, che riguardo al loro profilo, negando di essere investitrici esperte e ritenendo pretestuosi i riferimenti a pregressi investimenti effettuati che, comunque, non avevano ad oggetto obbligazioni strutturate. Sul punto evidenziano altresì la scarsa attendibilità dei questionari esibiti dall'Intermediario e mai consegnati, dal tenore prettamente autovalutativo e con contenuti contrastanti e domande strutturate in maniera non corretta. In particolare, pongono l'accento sull'attribuzione di un livello di conoscenza ed esperienza medio ad entrambe, malgrado dagli stessi questionari emerga come, la madre avesse operato solamente in Fondi/Sicav Obbligazionari e azionari e la figlia non avesse operato in nessuno degli strumenti elencati.

Evidenziano, a riprova della sostanziale illiquidità delle Obbligazioni, l'esecuzione dell'operazione in lite "*Fuori mercato*", ovvero in un "luogo" di negoziazione per titoli non liquidi. Tale circostanza dimostra anche, a loro dire, come la Banca si sia posta quale controparte diretta dell'acquisto, non comunicando e non gestendo la situazione di conflitto di interessi. A ciò aggiungono che dall'analisi della documentazione prodotta, non è presente alcun loro consenso espresso che consentisse all'Intermediario di operare su mercati non regolamentati ai sensi di quanto previsto dall'art. 46 del Regolamento Intermediari 16190/07.

4. Nelle repliche l'Intermediario versa in atti la copia del contratto quadro cointestato sottoscritto il 14.11.2013 contestualmente dalle clienti che, a suo dire, rende del tutto infondata l'eccezione di nullità rinnovata dalle Ricorrenti, insistendo anche sulla valenza dei documenti informativi in tale sede consegnati alle medesime (che ne hanno attestato la ricezione). Sul punto, evidenzia che non solo nessuna disposizione di legge o regolamento prevede che il cliente debba sottoscrivere tutti i documenti che la Banca gli sottopone all'atto della stipulazione del contratto ma che, alla luce del principio c.d. di autoresponsabilità più volte affermato dall'ACF, "*il cliente ha l'obbligo di rendersi conto di ciò che*

sottoscrive (...) e soprattutto proporsi e operare quale parte attiva del processo di investimento”.

Fa poi notare come la madre, sottoscrivendo l’ordine di acquisto abbia dichiarato di aver ricevuto e/o preso visione della scheda informativa con le informazioni sullo strumento finanziario, dalla quale si evincono le reali caratteristiche delle Obbligazioni, ben diverse da quelle indicate dalle Ricorrenti. In particolare l’affermazione secondo cui le obbligazioni avrebbero presentato una “componente derivativa”, tratta dalla descrizione dei fattori di rischio inseriti nel “Prospetto Titoli” esibito dalla controparte, non corrisponde al vero, posto che – tralasciando che il documento è redatto completamente in lingua tedesca e tradotto in forma libera priva di ufficialità e/o conformità all’originale - il possibile rimborso anticipato delle obbligazioni cui si fa riferimento nel documento è cosa ben diversa da un’opzione *call*. Quest’ultima è uno strumento derivato in base al quale l’acquirente dell’opzione acquista il diritto, ma non l’obbligo, di comprare un titolo (c.d. sottostante) a un dato prezzo d’esercizio (c.d. strike price), diritto per il quale l’acquirente paga una somma (c.d. premio), elementi che non ricorrono nel caso di specie.

Smentisce che l’acquisto delle Obbligazioni sia avvenuto in contropartita diretta (circostanza che, nelle deduzioni avversarie, dovrebbe confermare l’illiquidità dei titoli), dal momento che, come risulta dalla nota informativa dell’operazione, sono state acquistate dalla Banca, nell’ambito del servizio di negoziazione per conto terzi, sul mercato, a riprova della loro liquidità al tempo dei fatti.

Ritiene parimenti infondate le affermazioni avversarie circa la responsabilità legate al “*non aver concordato con i Clienti la scelta del soggetto rappresentante i cointestatari e verso il quale si sarebbe dovuta effettuare la valutazione dell’Operazione*”. Fa notare al riguardo che le condizioni generali del contratto quadro prevedono espressamente ed in maniera inequivocabile che, nel caso di rapporti cointestati dove ciascun cointestatario può operare a firme disgiunte – come appunto nel caso delle Ricorrenti – la valutazione di “appropriatezza” venga effettuata “*tenendo conto delle specifiche conoscenze ed esperienze soltanto del*

Cliente cointestatario che impartisce l'ordine, con piena liberazione della Banca nei confronti degli altri cointestatori”.

DIRITTO

1. Quanto all'eccezione di nullità per assenza di un valido contratto quadro mossa dalle Ricorrenti, si riscontra che, a corredo della memoria di repliche finali, l'Intermediario ha versato in atti la copia del modulo di apertura del conto corrente e del deposito titoli cointestati con annessi servizi di investimento sottoscritto dalle clienti in data 14.11.2013 con facoltà di operare a firma disgiunta. In tale documento, che si aggiunge ai contratti sottoscritti singolarmente esibiti in sede di prime memorie difensive, le Ricorrenti dichiaravano di aver ricevuto copia di diversi altri documenti riferiti ai servizi di investimento (i.e. “Kit Mifid” contenente l'informativa sui prodotti finanziari e i rischi generali, sul conflitto di interesse, sulla strategia di esecuzione degli ordini) e sottoscrivevano dichiarazioni specifiche in relazione a detti servizi. In tale ambito è contenuto il riferimento all'avvenuta ricezione di una copia del contratto quadro contenente le norme che regolano il conto corrente ed i servizi aggiuntivi depositata presso un notaio con atto del 14 dicembre 2011 che l'Intermediario ha esibito in copia conforme e che contiene il dettaglio delle norme che regolano i servizi all'interno del pacchetto, tra cui anche quelle riferite al deposito titoli e ai servizi di investimento.

2. Risulta altresì versata in atti la copia del kit informativo ai sensi della disciplina Mifid nell'edizione del 01/2012; documentazione in sè idonea a dimostrare l'esistenza di un valido contratto, come già questo Collegio ha avuto modo di rilevare in presenza di analoghe fattispecie, laddove ha evidenziato che “(..) affinché sia soddisfatto il requisito della forma scritta richiesto dall'art. 23 del TUF non è necessario che tutte le informazioni pertinenti siano contenute in un unico modulo contrattuale, potendosi ritenere sufficiente che, come nel caso di specie, esse siano riportate in modulistica accessoria, ove debitamente richiamata in atti sottoscritti dal cliente.”

In relazione all'adempimento degli obblighi informativi da parte dell'Intermediario risulta versato in atti, oltre alla citata informativa generale associata al contratto quadro, l'ordine cartaceo impartito dalla ricorrente madre in data 29.7.2015 con il quale veniva disposto l'acquisto di 10.000,00 euro di nominale di Obbligazioni sul mercato secondario, "al meglio" nel quale sono contenute le richiamate dichiarazioni di ricezione e presa visione della scheda informativa sul prodotto e di assenza di consulenza da parte dell'Intermediario. Dalla contabile esibita risulta che l'acquisto, regolato per valuta 31.7.2015, veniva eseguito al prezzo di 103,50 nell'ambito del servizio di negoziazione conto terzi fuori mercato per un esborso effettivo comprensivo di rateo, commissioni e spese di 10.488,98 euro (*cf.* All. 12 alle deduzioni). Risulta inoltre prodotta una scheda informativa sul titolo datata 29.7.2015.

Sul punto è consolidato orientamento del Collegio quello di ritenere necessario l'adempimento "in concreto", e non in modo meramente formalistico degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, in quanto solo il loro effettivo adempimento può consentire all'investitore di valutare le caratteristiche e i rischi dell'operazione e da ciò farne scaturire consapevoli scelte d'investimento, non reputando sufficiente la dichiarazione sottoscritta dal cliente, presente nella modulistica precompilata dall'intermediario o dall'emittente, di "aver preso visione della documentazione informativa" o "di aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento".

Ebbene, nel caso di specie, la documentazione informativa sui rischi generali e sulle tipologie di prodotti finanziari trattati dalla Banca contenuta nel "Kit Mifid" pur includendo, tra gli altri, specifici punti sulla descrizione dei titoli di debito e del rischio emittente ad essi correlato non riporta alcun tipo di sottoscrizione dal parte delle cliente ed anche assumendone la presa visione risulta fornita diversi anni prima dell'operazione contestata non potendosi pertanto considerare idonea a dimostrare il corretto assolvimento degli obblighi in tal senso.

Similmente, non può valorizzarsi in favore di una condotta diligente da parte dell'Intermediario la produzione della scheda informativa asseritamente consegnata alla madre al momento dell'operazione, in quanto il documento

esibito, sebbene riporti alcune informazioni di dettaglio sullo strumento – tra cui l’indicazione di un rischio di livello 3 “medio” e la descrizione dei principali rischi (emittente, paese, mercato, interesse) - non risulta firmata dalla cliente e non vi è quindi certezza della sua effettiva consegna e presa visione.

In ogni caso, la scheda classificava le Obbligazioni come non strutturate, liquide, quotate e valorizza negativamente la definizione di *Callable* e *puttable*. Al riguardo si evidenzia che, al di là delle considerazioni in merito alla corretta classificazione delle Obbligazioni come strumenti strutturati/complessi, ovvero dell’opzione di rimborso anticipato in capo all’Emittente, che trattavasi di documento integralmente redatto in lingua tedesca.

3. Quanto al servizio prestato, si rileva che, oltre alla già citata avvertenza presente nell’ordine di acquisto che evidenzia che l’operazione non è stata preceduta da un servizio di consulenza, formalmente non si rinvenivano in atti elementi idonei a provare che il consulente finanziario del resistente abbia consigliato l’investimento alle Ricorrenti, rappresentandolo come sicuro.

E tuttavia, dalla stessa dichiarazione rilasciata dal promotore e prodotta dalla Banca emerge che si trattava di rapporto in essere da lunga data, nell’ambito del quale sono state poste in essere anche altre varie operazioni precedute dalla prestazione del servizio di consulenza ed è lo stesso consulente a riferire di investimenti anche successivi eseguiti nell’ambito del pluriennale rapporto intrattenuto.

Oltretutto, la circostanza che egli abbia comunque raccolto l’ordine di che trattasi presso le clienti non rende del tutto verosimile supporre che in tale circostanza non si sia svolto tra le parti alcun tipo di confronto in relazione a tale scelta, considerato il risalente e consolidato rapporto con le clienti stesse.

Oltre ciò, la modalità con la quale risulta (implicitamente) essere stata comunicata alla madre l’appropriatezza dell’operazione – cioè a dire, mediante la mancata “spunta” nell’ordine di acquisto della locuzione che ne avrebbe dovuto evidenziare la non appropriatezza e/o l’impossibilità di effettuare detta valutazione - non può dirsi in alcun modo idonea a rendere sufficientemente edotta la cliente degli effetti di ricaduta dell’operazione. E sul punto questo

Collegio ha più volte ribadito che al fine di dimostrare di avere effettuato correttamente la valutazione di appropriatezza, l'intermediario non può limitarsi ad affermare di avere compiuto tale valutazione con esito positivo senza fornire alcuna prova al riguardo in quanto, ai sensi della disciplina di settore, l'intero processo di investimento deve essere "tracciato" e adeguatamente motivato.

4. Per quanto attiene, poi, al profilo delle Ricorrenti – tema controverso tra le parti – si rileva che la Banca ha esibito tre interviste, due delle quali raccolte al momento dell'apertura dei rapporti singolarmente intestati alle Ricorrenti (13.6.2011 per la madre e 14.11.2013 per la figlia) ed una relativa al profilo della madre datata 21.7.2014.

Dalle ultime due profilature citate, rilevanti per l'operazione in lite, si rileva che la figlia non aveva mai operato in strumenti finanziari e, quanto agli obiettivi di investimento perseguiti, risulta indicato un rapporto rischio/rendimento "Bilanciato", teso a rivalutare il capitale investito a fronte di un rischio medio, in un orizzonte temporale di massimo 7 anni.

Il profilo della madre, pur risultando leggermente più evoluto, recava in ogni caso un obiettivo di investimento analogo a quello della figlia ed il profilo sintetico attribuitole era parimenti di tipo "Bilanciato".

Queste essendo le risultanze in atti, non può che destare fondate perplessità il giudizio di appropriatezza dell'acquisto contestato reso dal resistente, che non può dirsi congruente certamente rispetto al profilo della figlia – che, essendo il meno evoluto, avrebbe dovuto essere preso a riferimento, in assenza di un esplicito accordo di segno contrario – ma anche laddove si volesse valutarlo sulla base del solo profilo della madre, quale soggetto che ha compiuto l'operazione, non foss'altro che per il fatto che ella non aveva investito in precedenza in strumenti obbligazionari, il che avrebbe dovuto indurre l'Intermediario ad operare a ben più elevati livelli di diligenza sotto il profilo della messa a disposizione di un set informativo completo e chiaramente percepibile, oltre che della valutazione di appropriatezza, quest'ultima condotta nel caso in esame in modo solo rituale e criptico. Il che fonda il diritto delle clienti a vedersi risarcite per il danno occorso, nei termini di seguito esposti.

5. Venendo, dunque, alla sua quantificazione, le Ricorrenti chiedono il risarcimento di 10.795,91 euro, determinato in base alla differenza dell'importo asseritamente impiegato per l'acquisto delle Obbligazioni (10.902,98 euro) ed il loro controvalore al 27.11.2017. Tuttavia, dalla documentazione disponibile si rileva, come già esposto, che le clienti hanno impegnato per l'acquisto la somma di 10.488,98 euro che rappresenta quindi la perdita ad oggi subita e quindi il *quantum* da risarcire, posto anche che l'Intermediario nulla ha dedotto in relazione ad eventuali cedole percepite, né in atti risulano evidenze in tal senso. Sulla predetta somma è dovuta la rivalutazione monetaria, trattandosi di debito di natura risarcitoria e dunque di valore, oltre agli interessi dalla decisione al soddisfo.

Quanto all'osservazione della Banca, che ha chiesto di detrarre dall'eventuale ristoro riconosciuto in questa sede l'eventuale risarcimento delle somme che saranno ottenute dalle Ricorrenti in ragione dell'ammissione al passivo della procedura di insolvenza dell'Emittente, ad oggi non si dispone di notizie in merito allo stato di detta procedura, né l'Intermediario, nel formulare la predetta eccezione, ha fornito dettagli al riguardo. Pertanto, in linea con un orientamento già assunto da questo Collegio in casi analoghi (*cfr.* Decisioni n. 19384 del 7.11.2019 e n. 2113 del 3 gennaio 2020), per evitare futuri eventuali ingiustificati arricchimenti, resta *“fermo il diritto del resistente di ottenere - e l'obbligo delle ricorrenti di corrispondere – quanto verrà, in futuro, eventualmente ed ulteriormente rimborsato a questi ultimi dall'emittente”*.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, per i titoli di cui in narrativa, a titolo risarcitorio, a Parte Ricorrente la somma rivalutata, su cui spettano gli interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, di € 11.506,41, fermo restando il diritto dell'Intermediario di ottenere - e l'obbligo di Parte ricorrente di corrispondere – quanto verrà, in futuro, eventualmente ed ulteriormente rimborsato dall'emittente a favore delle Ricorrenti medesime.

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 € 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato regolamento, adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente