



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 389 del 18 aprile 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

Composto dai Signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. R. Di Raimo– Membro Supplente

Prof. Avv. L. Salamone – Membro Supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. V. Farina– Membro Supplente

Relatore: Prof. Avv. L. Salamone

nella seduta del 19 marzo 2018, in relazione al ricorso n. 517, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorso rientra nella casistica delle violazioni degli obblighi gravanti sull'Intermediario in relazione al servizio di consulenza, attinenti alla corretta profilatura del cliente e alla concentrazione dei rischi.

A seguito del reclamo del 12 dicembre 2016 per induzione all'acquisto di titoli illiquidi contrari al proprio profilo di rischio, chiedendo integrale restituzione della somma investita, l'Intermediario rispondeva in data 9 gennaio 2017 declinando ogni addebito circa il proprio operato e disattendendo la richiesta della cliente.

Di conseguenza, la stessa presentava ricorso all'ACF ,tramite procuratore, rappresentando di essere stata indotta nel corso dell'ultimo decennio alla

sottoscrizione di numerose azioni ed obbligazioni emesse dall'Intermediario, affidandosi – nell'ambito del servizio di consulenza – ai consigli dei funzionari dell'Intermediario stesso che, tuttavia, la indirizzavano verso *“titoli pressoché incommerciabili ad elevata percentuale di perdita potenziale del loro valore”*. In particolare, la Ricorrente esponeva di essere ad oggi titolare di n. 21.000 azioni della Banca e di obbligazioni della stessa per un controvalore di circa 30.900,00 euro. A parere della Ricorrente il comportamento dell'Intermediario risultava ancora più grave in relazione alla di lei condizione anagrafica e caratteristiche, essendo una cliente di vecchia data, ottantaquattrenne, con propensione al rischio minima, da sempre orientata verso investimenti prudenti che potessero essere facilmente liquidati in caso di necessità. A tal proposito narrava come l'Intermediario avesse omesso di conformarsi alle indicazioni di Consob stabilite con la Comunicazione n. 9019104/2009 relativa alla distribuzioni di prodotti finanziari illiquidi, *“collocabili esclusivamente ad investitori con profilo di rischio altissimo”*. La Ricorrente lamentava le violazioni dall'Intermediario dei principi di diligenza, correttezza e trasparenza imposti dall'art. 21 del TUB; dell'art. 39 del Regolamento Consob Intermediari n. 16190/2007, concernente le informazioni da acquisire dalla clientela in occasione della prestazione di servizi di consulenza; nonché dell'art. 3.9. della Comunicazione n. 9019104/2009 cit. sulla distribuzione di titoli illiquidi, a mente della quale disposizione è richiesta separata valutazione delle conseguenze delle posizioni assunte in rapporto ai diversi tipi di rischio. Affermava che l'Intermediario avrebbe posto in essere operazioni non adeguate al di lei reale profilo di rischio - invece da evitarsi – e senza fornire le dovute informazioni sullo strumento finanziario. La Ricorrente esponeva di avere ricevuto un *“set informativo”* – consistente nel prospetto informativo, nella nota informativa e nell'eventuale scheda prodotto – asseritamente lacunoso, perché mancante di informazioni dettagliate circa gli strumenti finanziari offerti in sottoscrizione, i valori investiti, i costi delle operazioni di investimento, le previsioni circa i valori di smobilizzo, i tempi connessi alla illiquidità, le comparazioni tra prodotto illiquido ed altri prodotti affini liquidi e noti. La

Ricorrente riteneva che, pur avendo prestato consenso all'esecuzione di operazioni, questo non esimeva l'Intermediario dal rifiutarsi di dare esecuzione alle medesime in quanto inadeguate rispetto al profilo della cliente, non considerato. Concludeva domandando la restituzione integrale delle somme *ab initio* versate per l'acquisto di titoli azionari ed obbligazionari emessi dall'Intermediario medesimo perché nulle ai sensi di legge. Invia istruttoria chiedeva esibizione degli ordini di acquisto dei titoli azionari ed obbligazionari citati nel ricorso e di ogni altro documento e/o corrispondenza posti in essere per effetto delle operazioni di negoziazione titoli.

2. Si costituiva l'Intermediario presentando Deduzioni, trasmesse in data 8 giugno 2017.

Esso, in primo luogo, ricostruiva la vicenda precisando che la Ricorrente risultava titolare di un dossier titoli fin dal 1997, e che il contratto relativo al servizio di deposito a custodia e/o amministrazione dei titoli e strumenti finanziari sottoscritto dalla medesima era stato rinnovato nel 2010. In tale occasione, riferiva l'Intermediario, risultava altresì che fosse stato sottoposto il questionario di profilatura, da cui emergeva un profilo di rischio elevato ed una esperienza finanziaria alta. Con riferimento alle operazioni contestate, l'Intermediario precisava che la Ricorrente risultava socia della banca dal maggio 2004 e aveva sottoscritto una serie di aumenti di capitale (nel 2009 nel 2013 e nel 2014) oltre ad aver ottenuto, nel 2012 e nel 2013, l'assegnazione gratuita di azioni. Con riferimento ai titoli azionari, espone l'Intermediario che tra febbraio e marzo del 2016 la Ricorrente impartiva svariati ordini di vendita al fine della cessione delle stesse; ordini che tuttavia, riferisce l'Intermediario, la Ricorrente non riteneva poi di confermare a seguito del nuovo prezzo delle azioni stabilito dall'assemblea dei soci 2016. Quanto alle obbligazioni, l'Intermediario narrava come la Ricorrente risultava aver acquistato nel 2013 “26.602,00 (val. nom.) obbligazioni BPB 28/02/2018 7% CV” e nel 2014 “30.096,00 (val. nom.) obbligazioni BPB 30/12/21 6,5% Sub” cedendo queste ultime nell'aprile e nel giugno 2016. Quanto

all'incompatibilità del profilo di rischio della Ricorrente con le operazioni sottoscritte, evidenziava l'Intermediario che la predetta cliente avrebbe nel tempo effettuato numerosi investimenti per *“centinaia di migliaia di euro in strumenti finanziari di varia natura anche rischiosi”* al fine di ottenere rendimenti più elevati vincolando i propri risparmi anche nel medio-lungo periodo. Pertanto, a parere dell'Intermediario il questionario di profilatura che attribuiva alla cliente, nel 2007, il profilo di rischio medio ed un'esperienza finanziaria media era del tutto rispondente alla reale situazione della stessa. Sul punto dichiarava altresì che tali questionari venivano aggiornati ogni tre anni, cadenza *“assolutamente congrua con le operazioni sottoscritte e col profilo di rischio attribuito alla cliente”* e che, in ogni caso, secondo la normativa di settore, spetta all'investitore informare l'intermediario nel caso in cui il profilo di rischio subisca variazioni nel corso del rapporto. Al riguardo allegava una tabella riepilogativa delle risultanze dei diversi questionari:

RISCHIO	ESPERIENZA FINANZIARIA	DATA COMPILAZIONE QUESTIONARIO
Medio	Alta	25/02/2016 15:20:23
Medio-alto	Medio-alt	22/08/2013 12:16:25
Alto	Alta	06/05/2010 11:36:40
Medio	Media	23/02/2007 17:18:47

Pertanto, posto che al momento dell'ultima sottoscrizione effettuata dalla Ricorrente il titolo *“azioni ...”* era classificato come a *“rischio medio”*, l'Intermediario sosteneva essere nel perimetro di rischio accettato dalla cliente che, in ogni caso, risultava aver autorizzato e richiesto l'operazione. L'intermediario ricostruiva poi puntualmente lo storico del possesso di azioni ed obbligazioni da parte della Ricorrente a partire dal maggio 2004 evidenziando, altresì, gli importi dalla stessa percepiti a titolo di dividendi e cedole ed affermando che le obbligazioni ... sono state oggetto di cessione nell'aprile e nel luglio 2016 con realizzazione di una plusvalenza, di talché, nel complesso, gli investimenti effettuati, in considerazione delle somme investite nel tempo, avrebbero a suo dire comportato *“solo una perdita trascurabile”*. Con riferimento alla classe di rischio attribuita al titolo, l'Intermediario rappresentava che

l'attribuzione del fattore di rischio, come da relativa *Policy*, seguiva l'approccio previsto per tutti gli altri strumenti finanziari senza la previsione di specifici trattamenti *ad hoc*. Sul punto, evidenziava, inoltre, che *“il profilo di rischio attribuito ad uno strumento finanziario non è statico ma dinamico, in funzione dell'andamento delle variabili di mercato utilizzate per l'attribuzione delle classi di rischio. Infatti, alla luce delle successive valutazioni la rischiosità del titolo è passata, nel secondo semestre 2015, da "medio" a "medio-alto", così come rilevatosi dagli estratti conto titoli”*. L'Intermediario contestava poi l'affermazione della Ricorrente in ordine all'inadeguatezza delle operazioni consigliate, sostenendo al contrario che, come si poteva evincere dagli estratti del conto corrente, la cliente in passato aveva sottoscritto titoli anche ad alto rischio senza muovere contestazioni. Per quanto attiene poi alla violazione delle regole di cui alla comunicazione Consob del 2009 in materia di titoli illiquidi, l'Intermediario sottolineava che al momento della sottoscrizione i titoli della Banca ancora non erano stati così dichiarati e che *“tutta la documentazione contrattuale ed informativa ad essi relativa era conforme alla normativa vigente”*. Al riguardo, precisava che in tale documentazione, ad esempio nella *“scheda prodotto”* delle azioni, era specificato che l'Intermediario sulla base delle regole di funzionamento del sistema di negoziazione interno *“favorisce su base quindicinale l'incontro tra le proposte di negoziazione in acquisto e in vendita della propria clientela che risultano soddisfatte in base alla priorità di inserimento degli ordini con riferimento alle quantità”*. Venivano, inoltre, evidenziati i tempi medi per la conclusione delle proposte di vendita delle azioni intervenute direttamente tra investitori nell'ultimo triennio, mentre negli estratti conto periodicamente inviati al Ricorrente veniva dato atto sia dell'intervenuto peggioramento del grado di rischiosità del titolo (da *“medio”* a *“medio-alto”*) sia del relativo valore unitario, come stabilito annualmente dall'assemblea dei soci della Banca su proposta del Consiglio di Amministrazione. Con riferimento alla contrattualistica sottoscritta dalla Ricorrente nell'ultimo decennio, l'Intermediario rilevava che la medesima aveva aderito agli aumenti di capitale del 2009, del 2013

e del 2014, sottoscrivendo, pertanto, la documentazione prevista di volta in volta a seconda del tipo di operazione, che richiama il set informativo e documentale previsto dalla normativa tempo per tempo vigente (“Prospetto Informativo” con relativi “Fattori di rischio”, Regolamento delle Obbligazioni, “Schede Prodotto”, presa d’atto della situazione di conflitto di interessi nella quale versava l’Intermediario). Tale circostanza rendeva, a parere dell’Intermediario, completamente legittime le operazioni effettuate dalla Ricorrente. Con riguardo, infine, alla mancata evasione delle richieste di vendita, l’Intermediario rappresentava che gli ordini di compravendita aventi ad oggetto le azioni emesse dalla Banca venivano eseguiti su di un "Mercato Interno" istituito dall’Intermediario, disciplinato da apposito Regolamento; in conseguenza dell’istituzione del predetto sistema di scambi veniva aggiornata e pubblicata sul proprio sito internet la strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini, in cui erano rappresentate le regole di funzionamento del medesimo mercato. Al riguardo, l’Intermediario affermava che *“in nessuna della documentazione citata né in altra documentazione consegnata alla clientela si fa riferimento all’impegno assunto dalla Banca ad evadere gli ordini di cessione delle Azioni BpB entro un termine prefissato”*; mentre, con riguardo al sistema interno di negoziazione suddetto, che l’unico obbligo gravante sull’Intermediario era quello di evadere gli ordini di vendita delle azioni secondo un criterio cronologico, peraltro risultando *“negoziati gli ordini di cessione inseriti nel nostro Sistema di negoziazione interno sino all’8.7.2015 (cron. 20 15070803 10000824)”* e, pertanto, i 4 ordini di cessione inseriti nel sistema dalla Ricorrente tra febbraio e marzo 2016, essendo successivi alla predetta data, non avevano potuto trovare esecuzione. In conclusione, l’Intermediario sottolineava nuovamente come la Ricorrente, a seguito della variazione del prezzo delle azioni dell’Intermediario deliberata dall’assemblea dei soci del 2016, fosse senza successo invitata a confermare gli ordini di vendita al nuovo prezzo, con la conseguenza dell’annullamento degli stessi ordini. Alla luce di quanto esposto l’Intermediario, ritenendo corretto il suo operato, chiedeva il rigetto del ricorso.

3. La Ricorrente presentava Deduzioni Integrative in data 24 giugno 2017, ritenendo del tutto infondate le argomentazioni addotte dall'Intermediario e ribadendo l'inadeguatezza dei titoli illiquidi che sarebbe stata indotta ad acquistare, rispetto al di lei profilo. Contestava, inoltre, i questionari allegati dall'Intermediario, disconoscendone il contenuto ed asserendo che *“non avrebbe peraltro mai indicato gli evocati aberranti obiettivi di investimento, mentre è stata indotta a sottoscrivere un mero foglio separato dai moduli dei menzionati questionari, sempre confidando nella buona fede e professionalità del funzionario di turno”*. La Ricorrente precisava, inoltre, che contrariamente a quanto asserito dall'Intermediario, l'oggetto del ricorso non verteva sulla mancata vendita delle azioni dello stesso detenute in portafoglio, bensì sulla *“integrale restituzione di quanto, tempo per tempo, versato per operazioni illegittime e nulle ad ogni senso ed effetto di legge”*. Al riguardo, asseriva la Ricorrente che *“il riscontrato grave inadempimento rispetto agli obblighi informativi, fa sì che la specifica operazione di compravendita di titoli illiquidi non può considerarsi validamente perfezionata, con l'obbligo della banca alla restituzione delle somme impiegate per l'acquisto dei titoli stessi”*. Concludeva insistendo per l'accoglimento della domanda formulata nel ricorso.

Nelle repliche (presentate in data 13 luglio 2017) l'Intermediario evidenziava che le risposte ai questionari di profilatura erano state espresse dalla Ricorrente secondo l'apposita procedura informatica, con relativa stampa ed apposizione della firma, tramite la quale la stessa ne confermava il contenuto. Ribadisce inoltre che la Ricorrente, *“dipinta come ignara pensionata avversa al rischio è in realtà investitore accorto e avveduto avendo, nel tempo, sottoscritto una serie di strumenti finanziari anche a rischio alto, sempre con riconoscimento di cedole e rimborsati correttamente, come è facilmente rilevabile dagli estratti conto titoli allegati”*. L'Intermediario, pertanto, insisteva nel chiedere il rigetto del ricorso.

DIRITTO

Ad avviso di questo Collegio il ricorso è solo parzialmente fondato. Tuttavia, occorre preliminarmente esaminare le seguenti questioni rilevanti in punto di diritto.

I. Nullità -La Ricorrente evoca la nullità delle operazioni di acquisto ritenendo le stesse illegittime in ragione delle violazioni commesse dall'Intermediario rispetto agli obblighi di condotta sullo stesso gravanti. Al riguardo, si osserva che la normativa di settore delinea le regole di comportamento degli intermediari finanziari, senza tuttavia individuare le conseguenze giuridiche delle violazioni. Pertanto, la giurisprudenza è stata ripetutamente chiamata a pronunciarsi in proposito. La Cassazione a Sezioni Unite ha consolidato l'orientamento con le sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007, ritenendo che la violazione delle regole sugli obblighi di condotta gravanti sull'intermediario non comporti nullità del contratto, bensì responsabilità risarcitoria dell'Intermediario. Questo il principio di diritto, che pare conveniente qui riportare: *“la violazione dei doveri di informazione del cliente e del divieto di effettuare operazioni in conflitto di interesse con il cliente o inadeguate al profilo patrimoniale del cliente stesso, posti dalla legge a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario, non danno luogo ad una nullità del contratto di intermediazione finanziaria per violazione di norme imperative. Le suddette violazioni, se realizzate nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto, danno luogo a responsabilità precontrattuale con conseguente obbligo di risarcimento del danno; se riguardano, invece, le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto, danno luogo a responsabilità contrattuale per inadempimento (o inesatto adempimento), con la conseguente possibilità di risoluzione del contratto stesso, oltre agli obblighi risarcitori secondo i principi generali in tema di inadempimento contrattuale”*. Inoltre, da ricordare sono le numerose sentenze di legittimità che per violazione dell'articolo 29, co.1 del Regolamento 11522 del 1998 relativo all'obbligo dell'intermediario di astenersi dall'effettuare con o per conto degli investitori

operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione, hanno riconosciuto il risarcimento del danno per responsabilità precontrattuale o contrattuale e, talvolta, se integrato il grave inadempimento ex art. 1455 c.c., la risoluzione del contratto (da ultimo Corte di Cassazione, sez. I civile - sentenza 25 maggio 2016, n.10640).

2. Erronea formulazione del *petitum* della Ricorrente. In questo senso, occorre por mente a ciò, che la domanda della Ricorrente, presentata a mezzo procuratore (dunque soggetto professionale dotato delle necessarie capacità tecniche), si limita a chiedere all'Arbitro di pronunciare "restituzioni", non invece dichiarazioni di nullità, le quali dovrebbero comunque formare oggetto di accertamenti di tipo incidentale, quali vere e proprie questioni pregiudiziali.

3. Per quanto sopra, questo Collegio ritiene: a) non sussistere violazioni a pena di nullità del contratto di acquisto; b) non esservi luogo a pronunce circa restituzioni.

4. Tanto premesso, ad avviso di questo Collegio si deve seguire un criterio interpretativo ispirato a ragionevole giustizia sostanziale (va infatti ricordato che nelle Deduzioni Integrative la Ricorrente, insistendo nelle conclusioni già rassegnate, invoca una "*decisione secondo equità e giustizia*") e, per l'effetto, ravvisare nel *petitum* della Ricorrente, non adeguatamente formulato sotto il profilo tecnico, una domanda di tutela lato sensu "*personale*": una tutela, dunque, di tipo risarcitorio, ferma restando, almeno *in parte qua*, la validità degli acquisti. Peraltro, per le ragioni più avanti esaminate in tema di liquidazione del danno, deve ritenersi che la Ricorrente neppure abbia esattamente quantificato la domanda risarcitoria.

5. Invero, in punto di fatto, questo Collegio non può ignorare che l'Intermediario abbia commesso varie e gravi violazioni; in via generale, l'Intermediario, nell'ambito peraltro di un servizio di consulenza, ha indotto un graduale spostamento degli investimenti della Ricorrente (vedasi l'allegato n. 15 alle Deduzioni dell'Intermediario).

6. Devono esaminarsi i singoli motivi di censura prospettati dalla Ricorrente. La documentazione relativa al rapporto cui di seguito si farà riferimento è stata integralmente prodotta dall'Intermediario, su richiesta di esibizione della Ricorrente.

7. **Carente informazione di prodotto.** La prima delle censure mosse dalla Ricorrente verso l'Intermediario attiene alla violazione dell'obbligo di fornire le giuste informazioni circa le caratteristiche dei titoli oggetto degli investimenti. Si rappresenta che, pur risultando la Ricorrente correntista della Banca dal 1997, nonché socia della medesima dal 2004, la documentazione prodotta si riferisce ad operazioni poste in essere a partire dal 2009. Anche la copia del contratto quadro fornita dall'Intermediario è relativa ad un aggiornamento del medesimo effettuato nel maggio 2010, mentre non è stato trasmesso alcun contratto quadro con data anteriore. Sono inoltre allegati gli estratti conto del deposito titoli e del conto corrente, rispettivamente da dicembre 2005 e da giugno 2005. Dall'esame della citata documentazione si rileva che in data 6 maggio 2010 sono stati sottoscritti dalla Ricorrente i contratti disciplinanti il “*Servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari*”, nonché il servizio di investimento relativo alla “*negoiazione per conto proprio, ricezione e trasmissione ordini, collocamento di strumenti finanziari e Servizio di consulenza in materia di investimenti*”. Successivamente, la Ricorrente risulta aver ordinato diverse operazioni per le quali è allegata la relativa documentazione, cioè le schede di adesione agli aumenti di capitale del 2009, del 2013 e del 2014. Tali documenti riportano le dichiarazioni di presa d'atto della situazione di conflitto di interesse nella quale verteva l'Intermediario e riferimenti all'avvenuta pubblicazione del *set* informativo previsto per legge, vale a dire del Prospetto d'Offerta con relative condizioni dell'operazione, delle Schede Prodotto, del Regolamento del Prestito Obbligazionario ove presente, documenti reperibili sul sito dell'Intermediario.

8. Nel caso in esame, la documentazione prodotta dall'Intermediario include, con riferimento alle sottoscrizioni effettuate dalla Ricorrente nel 2013 e nel 2014,

altresì copia delle “Schede prodotto” riferite sia alle azioni che alle obbligazioni sottoscritte dalla cliente. Le schede evidenziano informazioni di dettaglio sul tipo di prodotto offerto. In particolare, relativamente alle azioni, l’informativa appare piuttosto essenziale nel 2013, mentre sembra più dettagliata nel 2014 in quanto riporta i principali fattori di rischio dello strumento finanziario e la modalità di smobilizzo con relativa indicazione del prezzo fissato dall’assemblea di soci. Con riferimento alle obbligazioni, le relative schede prodotto riportano, in entrambi i momenti, una serie di informazioni sui rischi, sulla modalità di smobilizzo e/o di rimborso, sulle modalità e sul prezzo di conversione (ove possibile) con diverse tabelle esemplificative e comparative. In occasione dell’adesione all’aumento di capitale 2013, inoltre, la documentazione sottoscritta dalla Ricorrente include un documento informativo che contiene spiegazioni specifiche sulle procedure adottate dall’Intermediario in relazione ai questionari di profilatura, alla classificazione degli strumenti/prodotti finanziari e del loro livello di rischiosità, sulla valutazione di adeguatezza e sulle regole di condotta nella prestazione del servizio di investimento.

9. Per quanto attiene, infine, all’informativa fornita nel corso del rapporto, negli estratti conto titoli periodicamente inviati alla Ricorrente si evincono informazioni sulla rischiosità delle azioni e delle obbligazioni (...*omissis*...) e sulla loro liquidità a partire dal 31.12.2010. In particolare, per le azioni la rischiosità è definita “bassa” dal 31.12.2010 al 30.6.2012, mentre diventa “media” fino al 30.6.2015 senza indicazioni in termini di liquidità. A partire dal 31.12.2015 la rischiosità passa a “medio- alta” e compare la definizione di “titolo illiquido”.

Con riferimento alle obbligazioni, tali titoli sono stati definiti nel tempo, a seconda delle diverse tipologie, a rischiosità “medio-bassa”, “media”, “medio-alta” ed “alta” e le obbligazioni subordinate come “titolo illiquido”.

10. Infine, a partire dal 30 giugno 2016, con riferimento alle azioni e alle obbligazioni della Banca presenti in portafoglio è riportata anche la dicitura “*strumenti finanziari soggetti a bail-in*”.

11. Sul punto, si rileva come questo Collegio abbia già avuto modo in precedenti decisioni di osservare come la mera consegna o la dichiarazione del cliente di aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio, non possono far ritenere di per sé assolto il complesso degli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario. Infatti, *“a differenza di quanto esplicitamente stabilito dall'art. 33 del Regolamento Intermediari con riguardo alle “Informazioni su OICR aperti”, non si può ritenere in via automatica che il Prospetto d'Offerta sia “idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti” dagli articoli 31 e 32 del Regolamento Intermediari. Tale documento, infatti, è predisposto dal soggetto che in qualità di emittente intende offrire al pubblico indistinto i propri strumenti finanziari, pubblico verso il quale opera in regime di parità di trattamento. Trattasi di informazione che viene fornita a cura dell'emittente, dunque, per ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli da parte di una generalità di interessati ma ciò non postula affatto che egli sia anche tenuto a “servire al meglio l'interesse” degli oblati. Per contro, gli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti si inseriscono in un quadro normativo differente, la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di “servire al meglio l'interesse” del cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche del contraente (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale). Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un'offerta al pubblico di “accettare integralmente il contenuto del Prospetto” e “di aver preso visione dei fattori di rischio” possono costituire al più indici presuntivi del corretto operato dell'intermediario.”* (v., tra le altre, Decisioni n. 147 del 14 dicembre 2017, Decisioni n. 111 del 16 novembre 2017; Decisione n. 34 del 3 agosto 2017).

12. Il punto di vista come sopra espresso da questo Collegio rispecchia peraltro la corrente giurisprudenza di legittimità, secondo la quale *“la dichiarazione resa dal cliente, su modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza, conseguente alle informazioni ricevute, della rischiosità*

dell'investimento suggerito e sollecitato dalla banca e della inadeguatezza dello stesso rispetto al suo profilo d'investitore, non può - di certo - costituire dichiarazione confessoria, in quanto è rivolta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo” (Cass. civ., 6142/2012; Cass. civ. 9892/2016).

13. Concludendo sul punto, ad avviso di questo Collegio l’obbligo di informazione risulta a tutto concedere adempiuto soltanto sotto il profilo formale, considerato che lo stesso non si esaurisce nella mera comunicazione dall’intermediario al cliente di documentazione inerente le caratteristiche del prodotto, ma coinvolge altresì – in coerenza con il principio secondo il quale nell’esecuzione del servizio di investimento bisogna servire al meglio l’interesse del cliente (art. 21, comma 1, lett. a), TUB) – il momento della sostanziale comprensione delle caratteristiche stesse, aspetto qui non provato, se raffrontato al profilo della cliente. *Prima ancora della omessa comunicazione, è mancata una classificazione di prodotto* che avrebbe ragionevolmente impedito che lo stesso fosse offerto ad un investitore con le caratteristiche della Ricorrente: ciò manifesta allora, come analiticamente si va a motivare di seguito, un inadempimento agli obblighi di profilatura, con la conseguenza che ogni valutazione del comportamento dell’Intermediario circa l’informazione resta assorbita nel seguente motivo di censura prospettato.

14. Non corretta profilatura della cliente in relazione agli strumenti finanziari venduti. Con riferimento alla profilatura del cliente, che la Ricorrente contesta fermamente, risultano agli atti taluni questionari MIFID, dalla medesima sottoscritti nel tempo. In particolare, un primo questionario risulta allegato alla copia del contratto quadro di maggio 2010 con risposte relative ad obiettivi di investimento di breve, medio e lungo termine al fine di ottenere “*crescita significativa del capitale nel medio-lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore*” e disponibilità ad accettare la perdita di “*una parte media del capitale investito*”. La Ricorrente dichiara di conoscere tutti gli strumenti finanziari tranne i derivati, di aver già investito in azioni e fondi azionari e di

effettuate più di 10 operazioni a trimestre in strumenti finanziari. La Ricorrente, inoltre, dichiara che studi, interessi e professione che svolge o ha svolto in passato le hanno consentito di acquisire competenze specifiche in ambito finanziario. Tali risposte, nel complesso, come espressamente riportato nel citato contratto, sono associate ad una propensione al rischio “alta”.

15. L’Intermediario allega un ulteriore questionario di profilatura, del 22 agosto 2013, con risposte analoghe alle precedenti che, tuttavia, corrispondono in questo caso ad un profilo di rischio e ad un’esperienza finanziaria “medio-alta”, intendendosi per tale “*una tolleranza al rischio elevata nel medio periodo, corrispondente ad un obiettivo di crescita intensa del capitale. Un investitore contraddistinto dal profilo di rischio “Medio-Alto” è teoricamente in grado di conoscere le caratteristiche degli strumenti finanziari anche complessi ed opera su tutti i mercati prevalentemente con strumenti rischiosi, eventualmente anche con prodotti a effetto leva*”.

16. Di contro a tali risultanze, la Ricorrente nei propri scritti difensivi afferma di non aver avuto alcuna formazione specifica nel settore degli investimenti finanziari, avendo svolto la professione di insegnante di lingua inglese nella scuola secondaria di primo grado ed avendo una propensione al rischio molto bassa. I questionari, tuttavia, risultano regolarmente sottoscritti dalla Ricorrente e l’analisi degli estratti del suo *dossier* titoli evidenziano investimenti in titoli obbligazionari di varia natura, nonché la sottoscrizione di polizze, BTP e certificati di deposito. La presenza e le movimentazioni di tali investimenti, alcuni dei quali classificati dalla Banca a rischio “alto”, sembrano non in linea con quanto dichiarato dalla Ricorrente. Quest’ultima, come già esposto, rileva inoltre che i prodotti dell’Intermediario a lei proposti erano del tutto inadeguati rispetto alla sua reale situazione.

17. Come è noto, sugli intermediari grava in generale anche un obbligo di profilatura dei singoli prodotti, in quanto solo attribuendo una valutazione ad essi è possibile stabilire in concreto se un dato strumento sia adeguato al profilo di rischio del cliente. La profilatura del prodotto si pone come necessario

presupposto logico della valutazione di adeguatezza, in quanto l'intermediario, in particolare nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza, solo avendo preventivamente espresso una classificazione al prodotto, e in particolare ai rischi ad esso sottesi, può ritenere lo stesso adatto (o meno) al profilo di rischio del cliente.

18. Nel caso di specie, dalla documentazione prodotta emerge, come già accennato, che le azioni e le obbligazioni dell'Intermediario oggetto degli acquisti contestati dalla Ricorrente erano classificati, a seconda dei periodi, in un *range* tra bassa, media e medio-alta rischiosità e quindi in linea con il profilo di rischio formalmente attribuito alla Ricorrente. La classificazione effettuata dall'Intermediario dei titoli dallo stesso emesse, con particolare riguardo alla azioni, suscita tuttavia perplessità, trattandosi di quote di capitale di rischio e anche di strumenti illiquidi, che quindi espongono il cliente non solo alla eventualità della perdita dell'intero capitale investito ma, altresì, al mancato disinvestimento dei titoli in tempi sia ragionevoli, sia prevedibili.

19. Né appare convincente la giustificazione addotta dall'Intermediario, secondo il quale nel 2013, in considerazione dei tempi medi di smobilizzo non superiori a 90 giorni, fosse corretta la valutazione di rischio "medio" e che l'innalzamento del rischio a "medio-alto" fosse giustificabile solo a partire dal secondo semestre 2015 in occasione dell'adozione di una nuova *Policy* di riferimento. Invero anche tale ultima valutazione del rischio entra in palese contraddizione con il dato fornito dal medesimo Intermediario, secondo cui nessun ordine di vendita impartito successivamente all'8 luglio 2015 ha più trovato esecuzione. Una tale circostanza, infatti, costituisce un elemento che avrebbe dovuto indurre l'Intermediario ad innalzare coerentemente l'indice di rischio attribuito al prodotto.

20. Occorre al riguardo evidenziare che, nelle schede di adesione riferite alle operazioni del 2013 e del 2014 è riportata altresì la dichiarazione, sottoscritta dalla Ricorrente, di essere stata informata "*che l'operazione è stata trattata nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti nonché degli esiti della*

valutazione di adeguatezza, effettuata sulla base della policy di valutazione di adeguatezza consegnata e presente sul sito internet della Banca [...]”. A riprova della consulenza prestata, l’Intermediario ha allegato le “raccomandazioni personalizzate” dallo stesso fornite alla Ricorrente nel corso dell’aumento di capitale del 2013, ove sono state vendute a compensazione le obbligazioni subordinate possedute al fine dell’acquisto dei diritti di sottoscrizione dei titoli di nuova emissione (operazioni consigliate) e nel corso dell’operazione del 2014, ove, invece, si sconsigliava in quanto ritenuta non adeguata la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione e delle obbligazioni 30/12/21 6,5% subordinate Tier II. Con riguardo a tale ultima raccomandazione, occorre peraltro rilevare che non sono esplicitati i motivi di inadeguatezza, non consentendo così alla cliente di valutare con consapevolezza e compiutamente la raccomandazione negativa dell’Intermediario prima di determinarsi a dare comunque seguito all’investimento.

21. A tal riguardo, come peraltro già evidenziato da questo Collegio nella Decisione n. 234 del 31 gennaio 2018, in una recente pronuncia la Cassazione (Cassazione civile, sez. I, 18 Maggio 2017, n. 12544), nell’esaminare una controversia a cui era applicabile la disciplina pre-MIFID, ha statuito che, in vigore del Regolamento Consob n. 11522/98, è “*principio ricevuto nella giurisprudenza di questa Corte che, per assolvere gli obblighi in discorso, occorre una condotta dell’intermediario intesa a rappresentare in modo puntuale e compiuto le caratteristiche dell’operazione inadeguata, con peculiare riguardo ai rischi che la stessa viene propriamente a proporre. La posizione e adempimento di tali obblighi tende, per l’appunto, al risultato di consentire all’investitore di addivenire a una scelta effettivamente «consapevole»; le specifiche ragioni, che rendono nel concreto inadeguata una data operazione, devono perciò venire trasmesse all’investitore con contenuti e termini tali da risultare destinate a porsi come reali co-fattori della decisione di questi: di non investimento, come anche, nel caso, di investimento. Cfr., tra le pronunce più vicine, Cass., 27 aprile 2016, n. 8394; Cass., 21 aprile 2016, n. 8089; Cass., 17*

novembre 2016, n. 23417; Cass., 26 gennaio 2016, n. 1376; Cass., 15 novembre 2016, n. 23268; Cass., 26 gennaio 2016, n.1376". Tale posizione, seppur riferita ad una normativa non più vigente, appare comunque in linea con quanto successivamente previsto dall'art. 31, primo comma, del Regolamento n. 16190/2007, che dispone, tra l'altro, che gli intermediari, nel fornire ai clienti la descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati, debbano illustrare le caratteristiche del tipo specifico di strumento, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate.

22. Sotto un aspetto complementare, l'acquisizione delle informazioni relative al cliente da parte dell'Intermediario ha carattere strumentale ed è strettamente funzionale a servire al meglio l'interesse del primo.

23. Infatti, vi è un ulteriore aspetto che induce a ritenere del tutto generica se non erronea la profilatura della Ricorrente e, con ciò, a ravvisare l'inadempimento degli obblighi legali da parte dell'Intermediario. Si tratta della corretta individuazione dell'orizzonte temporale degli investimenti: il questionario MIFID del 2010 contiene dichiarazioni tra di loro contraddittorie ed incoerenti, poiché esso registra risposte affermative di volontà di investimento nel breve, nel medio e nel lungo termine. Identiche risposte vengono registrate nel questionario MIFID del 2013. Tali risposte sono di per sé lecite, se astrattamente considerate, ma le stesse dovrebbero allora rinviare ad ulteriori sondaggi con riferimento al singolo investimento, sondaggi che tuttavia non risultano agli atti del presente procedimento e quindi non provati: ciò rappresenta una importante criticità, perché è legittimo inferire che l'Intermediario abbia inteso mantenersi le "mani libere" nella formulazione dei suggerimenti da rivolgersi nell'ambito del servizio di consulenza. Un secondo profilo di criticità, dirimente in ordine alla condotta dell'Intermediario, emerge in relazione all'età anagrafica della Ricorrente: nata nel 1933, all'epoca del primo dei due questionari (anno 2010) aveva compiuto anni 77; all'epoca del secondo (anno 2013), anni 80. Le operazioni di investimento su titoli illiquidi si sono protratte almeno sino all'anno 2014 – tutte

operazioni che esigono una prospettiva di lungo periodo, non inferiore ai sessanta mesi (cinque anni), in quanto caratterizzate da elevata esposizione al rischio che solo un lungo mantenimento del capitale immobilizzato potrebbe compensare.

24. Ebbene, decisivo risulta in merito che gli Orientamenti ESMA (*Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati*) sugli obblighi di *governance* dei prodotti ai sensi della MiFID II - 05/02/2018 | ESMA35-43-620 IT (di seguito brevemente detti: Orientamenti ESMA) vadano in un senso molto restrittivo. Si riporta una disposizione fondamentale inerente ai fatti per cui è ricorso: “*Esigenze e obiettivi dei clienti: l’impresa dovrebbe precisare gli obiettivi di investimento e le esigenze dei clienti di riferimento per i quali un prodotto è concepito, ivi compresi gli obiettivi finanziari più ampi dei clienti di riferimento o la strategia generale da essi seguita al momento di investire. Ad esempio, sarebbe possibile fare riferimento all’orizzonte di investimento previsto (numero di anni previsto di mantenimento dell’investimento). Tali obiettivi possono essere «affinati con precisione» specificando gli aspetti particolari dell’investimento e le attese dei clienti di riferimento. Le esigenze e gli obiettivi specifici dei clienti che un prodotto dovrebbe soddisfare possono variare ed essere di natura specifica o più generica. Ad esempio, un prodotto può essere concepito per soddisfare le esigenze di una fascia di età determinata della popolazione, per conseguire l’efficienza fiscale in base al paese di residenza fiscale dei clienti o può essere concepito con caratteristiche particolari per conseguire obiettivi di investimento specifici quali «la protezione della moneta», «l’investimento verde», «l’investimento etico», ecc., a seconda dei casi”*. (sub V.2, n. 18, lett. e – pag. 7). Tali Orientamenti 2018 costituiscono un aggiornamento di quelli già adottati nel 2012, nei quali la regola appena riportata già trovava compiuta espressione e sotto la vigenza dei quali si sono verificati i fatti per cui è ricorso.

25. L’Intermediario avrebbe dovuto, nel caso di specie, non limitarsi alla formale acquisizione di dichiarazioni sull’orizzonte temporale di lungo periodo (superiore ai sessanta mesi) e di un consenso scritto in ordine alla sottoscrizione dei prodotti rischiosi. Negli Orientamenti si legge che l’Intermediario deve tenere in

particolare conto, tra l'altro, l'età anagrafica degli investitori, la quale potrebbe risultare incompatibile con la sottoscrizione di strumenti finanziari che presuppongano orizzonti temporali superiori ai sessanta mesi e quindi carenti di adeguatezza al caso singolo. In punto di corretta profilatura degli orizzonti temporali, da rapportarsi (anche) all'età dell'investitore, questo Collegio già ha avuto occasione di pronunciarsi in numerosi casi; tra questi, meritevoli di segnalazione sono almeno le Decisioni n. 2 del 5 giugno 2017; n. 21 del 18 luglio 2017; n. 24 del 31 luglio 2017; n. 108 del 16 novembre 2017; n. 184 del 12 gennaio 2018.

26. Né ha pregio eccepire, come fa l'Intermediario, che la Ricorrente abbia avuto esperienze pregresse di strumenti finanziari e non sia, per questo, inconsapevole. La non corretta profilatura del cliente assorbe l'eccezione. Inoltre, l'Intermediario narra di avere aggiornato ogni tre anni la profilatura rinnovando ogni volta il questionario MIFID (2007; 2010; 2013; 2016). A parte che agli atti del procedimento risultano esclusivamente acquisiti i questionari 2010 e 2013, ogni rilievo in ordine alla cadenza dell'aggiornamento della profilatura rimane irrilevante per quanto sopra.

27. Esposizione a rischi eccessivamente concentrati. Se si leggono i rendiconti titoli (all. 15 alle Deduzioni dell'Intermediario), si rileva come dal 2005 al 2016 la Ricorrente sia stata, gradualmente, indotta a concentrare i propri investimenti su titoli emessi dall'Intermediario sino a che questi costituissero cospicua parte del di lei patrimonio, peraltro integralmente investito in titoli illiquidi: questa la situazione finale del 2016, che sembra opportuno rapportare a quella iniziale, desumibile dal primo rendiconto, al 30/12/2005. Nel frattempo, altri prodotti ad accettabile redditività e certamente liquidi come BTP sono stati ceduti ovvero liquidati senza essere stato attuato alcun re-investimento similmente classificato. Fermo restando che la Ricorrente non ha esteso le proprie doglianze al profilo del conflitto di interessi, il quale resta pertanto fuori dalla cognizione di questo Collegio, censurabile risulta anche in questa prospettiva l'operato dell'Intermediario, che, non salvaguardando il patrimonio della Ricorrente, ha

manifestamente inadempito all'obbligo di cui all'art. 21, comma 1 bis, lett. c), TUB: la concentrazione degli investimenti consigliati verso le emissioni di un solo soggetto, vale a dire egli stesso, equivale ad artificiosa *esposizione a rischi non diversificati*, né per soggetti emittenti né per emissioni degli strumenti finanziari (tutti illiquidi, a fine periodo), in palese violazione di un principio elementare di buone prassi dell'investimento, valevole per tutti, anche per l'investitore più audace.

28. In conclusione, dopo avere passato in rassegna le mancanze dell'Intermediario, questo Collegio ritiene il motivo di censura inerente la violazione degli obblighi informativi rilevante del pari con quello della non corretta profilatura.

29. Parzialmente fondati sono il secondo e il terzo motivo di censura (rispettivamente: profilatura non corretta; esposizione a rischi eccessivamente concentrati), perché la condotta dell'Intermediario manifesta, per quanto concerne gli investimenti ordinati nel periodo compreso tra il 2013 ed il 2015, un grave inadempimento ad obblighi di legge di raccomandare investimenti adeguati nell'attuazione del servizio di consulenza.

30. Segnatamente, quanto alla profilatura non corretta, non sono rimasti disattesi obblighi di carattere formale, inerenti la diretta rilevazione delle informazioni dall'investitore e di completezza della documentazione, dei quali già si è detto, bensì è palese l'inadempimento di obblighi di carattere sostanziale, inerenti a corretti processi interni di rielaborazione dei dati acquisiti circa il prodotto e l'investitore, al fine di proporre, nell'attività di consulenza, gli strumenti finanziari più adeguati in rapporto all'orizzonte temporale di un investitore di età anagrafica avanzata, quali che siano cultura ed esperienza.

31. Quanto invece all'ultima criticità, è di tutta evidenza l'esposizione della cliente a rischi tutti concentrati verso prodotti illiquidi emessi dallo stesso emittente, peraltro come detto coincidente con l'Intermediario medesimo.

32. L'Intermediario non ha dato alcuna prova liberatoria ai sensi dell'art. 23, comma 6, TUB. Debbono ritenersi accertati i presupposti della tutela risarcitoria

(ex art. 1218 c.c., nella prospettiva al servizio di consulenza; ex art. 1337 c.c., quanto agli ordini di acquisto) a beneficio della Ricorrente.

33. Quanto agli investimenti risalenti al periodo anteriore (2004-2009), ad avviso di questo Collegio non risultano invece provati inadempimenti censurabili sotto i profili prospettati dalla Ricorrente. Né, come meglio si motiverà di seguito, risulta provata sussistenza di danni in relazione all'investimento nelle obbligazioni riferite alla emissione (...*omissis*...), poi cedute.

34. Ritenuti sussistenti i presupposti della tutela risarcitoria, deve passarsi ad esaminare il profilo della liquidazione del danno. Il criterio da seguirsi ad avviso di questo Collegio consiste in ciò, che una volta provati gli inadempimenti dell'Intermediario, il quale se avesse agito secondo diligenza non avrebbe consigliato alla Ricorrente, né tantomeno indotto, gli investimenti invece ordinati nel periodo 2013-2015, il danno va quantificato in base alla perdita patrimoniale patita dalla Ricorrente (c.d. interesse negativo) e coincidente con il deprezzamento dei titoli (peraltro illiquidi e quindi con scarse possibilità di smobilizzo): più precisamente, la perdita coincide con la differenza tra il valore inizialmente esborsato per l'investimento e quello del presumibile realizzo, al netto di eventuali rendimenti o ristori direttamente connessi ai titoli illiquidi. Non si devono invece considerare investimenti ordinati anteriormente, né quelli per i quali non sia provato alcun danno.

35. È necessario chiarire preliminarmente quanto segue. La Ricorrente, nella descrizione della controversia allegata al modulo del ricorso non quantifica la propria domanda, mentre nel modulo del ricorso, è indicato l'importo di euro 100.000,00 senza fornire alcun dettaglio. Successivamente, nelle Deduzioni Integrative, la Ricorrente afferma di aver investito con riferimento alle azioni la cifra di euro 159.082,50. Tale cifra risulta indicata quale "controvalore" per le n. 21.211 azioni presenti nell'estratto conto titoli al 30 giugno 2016, valorizzate, come afferma anche l'Intermediario al prezzo di 7,50 euro ad azione.

36. Dalla documentazione allegata dall'Intermediario emerge tuttavia che l'importo investito nel tempo in azioni della Banca ammonterebbe ad euro 174.019,12 così suddiviso:

Data Operazione	N. azioni	Prezzo	Importo
11/05/2004	100	€ 8,90	€ 890,00
21/06/2004	2.092	€ 8,00	€ 16.736,00
29/05/2006	109	€ 0,00	€ 0,00
06/03/2009	7.503	€ 8,30 (aumento cap.)	€ 62.274,90
04/05/2012	196	€ 0,00 (ass. gratuita)	€ 0,00
28/02/2013	2.600	€ 8,00 (aumento cap.)	€ 20.800,00
19/04/2013	252	€ 0,00 (ass. gratuita)	€ 0,00
24/04/2013	230	€ 8,00 (sottoscrizione)	€ 1.840,00
01/09/2014	3.113	€ 8,54 (conv. obbl.)	€ 26.585,02
30/12/2014	5.016	€ 8,95 (aumento cap.)	€ 44.893,20
Totale	21.211		€ 174.019,12

La ricostruzione tabellare appena riprodotta è ripresa pedissequamente dagli scritti difensivi dell'Intermediario.

37. Tanto si doveva per individuare con precisione il *petitum*, che non può ritenersi chiaramente quantificato dalla Ricorrente..

38. Conseguentemente, l'ammontare massimo degli investimenti (€ 174.019,12) non può essere preso a riferimento ai fini della liquidazione del danno patito, sia perché gli inadempimenti provati – come detto – sono circoscritti alle operazioni ordinate nel periodo 2013-2015; sia perché occorre ulteriormente considerare quanto segue.

39. Non risulta infatti provato alcun danno in ordine alle obbligazioni subordinate emesse dall'Intermediario, sottoscritte in data 30/12/2014 per un valore pari ad € 30.096,00 e *medio tempore* cedute in due *tranches* il 5/4/2016 ed il 17/6/2016 per

un controvalore di pari ammontare. Appare erronea, stante la documentazione in atti, l'affermazione della Ricorrente, di essere tuttora titolare di obbligazioni per l'ammontare di euro 30.900,00. Neppure possono considerarsi né portarsi a compensazione gli importi relativi alle cedole pagate alla Ricorrente per dette obbligazioni subordinate. Né risultano provate plusvalenze da cessione delle stesse, come affermato dall'Intermediario.

40. Il riferimento sarà, come detto, la perdita patrimoniale subita in conseguenza degli investimenti invece nel periodo 2013-2015. Nella liquidazione del danno derivante dagli inadempimenti sopra descritti, occorre quindi partire riferendosi al valore inizialmente corrisposto dalla Ricorrente (€ 94.118,22) al tempo dell'acquisto / sottoscrizione dei titoli.

41. Dal valore sopra indicato, deve poi sottrarsi il presumibile valore di realizzo attraverso vendite sul mercato secondario: considerato che unica tutela praticabile nel caso in esame è quella risarcitoria, la Ricorrente conserva la titolarità dei titoli intestati; sicché resta la possibilità della cessione essa a controvalori risultanti sul mercato HI-MTF, secondo il criterio che questo Collegio ha già adottato in passato, seguendo un orientamento consolidato da una serie di decisioni, tra queste: n. 115 del 21 novembre 2017; n. 127 del 29 novembre 2017; n. 138 del 5 dicembre 2017; n. 150 del 14 dicembre 2017. Al riguardo si rappresenta che l'ultima asta sul titolo è stata effettuata il 9 febbraio 2018 e ha portato alla chiusura di un solo contratto, per un totale di 300 azioni, vendute al prezzo di 6 euro cadauna. Tenuto conto che sino al 2012 (allorché ha beneficiato di un'assegnazione gratuita) le azioni della Ricorrente ammontavano a 10.000,00; che alla data di presentazione del ricorso il numero complessivo è salito a 21.211; che gli inadempimenti dannosi è provato che si siano prodotti dal 2013 in avanti, deve prendersi a riferimento nel calcolo la differenza tra l'ultima consistenza di azioni e quella risultante al 31/12/2012. Il quantitativo di riferimento delle unità acquisite dal 1/1/2013 ammonta, pertanto, a 11.211 azioni; il quale, moltiplicato per il valore unitario di presumibile smobilizzo, ammonta dunque ad euro 67.266,00.

42. Così ragionando, la differenza tra esborso iniziale e valore di presumibile smobilizzo ammonta ad € 26.852,22.

43. Da quest'ultimo importo deve poi ulteriormente dedursi l'ammontare di € 2.063,47, corrispondente alla somma complessiva dei dividendi pagati alla Ricorrente nel periodo 2013-2015, quantificato e documentalmente provato dall'Intermediario.

44. Il danno da risarcire viene quindi liquidato nell'importo pari ad € 24.788,75.

45. Non vengono considerati né portati a compensazione invece gli importi relativi ai dividendi pagati alla Ricorrente nel periodo anteriore, per il quale questo Collegio non ha ritenuto provato alcun presupposto del risarcimento dei danni.

46. La Ricorrente non ha domandato né interessi, né rivalutazione monetaria, né ulteriori voci di risarcimento del danno.

PQM

Il Collegio:

accoglie parzialmente la domanda di risarcimento del danno e, per l'effetto, condanna l'Intermediario a corrispondere al Ricorrente la somma di € 24.788,75, fissando il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione. Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'Intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato regolamento, adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi