



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente
Prof. M. Rispoli Farina - Membro
Cons. Avv. D. Morgante – Membro
Prof. Avv. G. Guizzi – Membro
Avv. D. Patera – Membro supplente

Relatrice: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 22 giugno 2018, in relazione ai ricorsi n. 1092 e n. 1093, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. I Ricorrenti, legati tra loro da rapporto di coniugio, hanno presentato distinti ricorsi in merito ad un'articolata operatività posta in essere in un ampio arco temporale su titoli emessi dall'Intermediario odierno resistente, a tal fine avvalendosi della prestazione dei relativi servizi d'investimento. Tali ricorsi vengono qui esaminati e decisi congiuntamente, previa riunione degli stessi, come da richiesta formulata dall'Intermediario in sede deduttiva, stante che gli odierni Ricorrenti risultano cointestatori del medesimo rapporto intrattenuto con l'Intermediario ed i relativi procedimenti si presentano come connessi sotto il profilo sia oggettivo che soggettivo. Ciò preliminarmente disposto, va detto che i due Ricorrenti lamentano, con argomentazioni sostanzialmente e sotto molti profili anche formalmente analoghe, di essere stati indotti dall'Intermediario a porre in

essere l'operatività oggi censurata in assenza di un adeguato *set* informativo messo a loro disposizione al tempo, in particolare per quanto attiene alla rischiosità degli investimenti proposti, peraltro con la garanzia di una pronta liquidabilità degli stessi e poi rivelatisi, invece, del tutto illiquidi, come asseritamente comprovato dalle reiterate richieste di vendita impartite e rimaste inesequite, diversamente da quelle di altri clienti. Più nel dettaglio, essi hanno rappresentato:

- di essere titolari di n. 6.346 azioni (il Ricorrente) e di n. 5.659 azioni (la Ricorrente) dell'Intermediario e di essere stati indotti sin dal 2004 (il Ricorrente) e dal 2009 (la Ricorrente) ad acquistare tali azioni (e obbligazioni subordinate, poi convertite in azioni) pur in assenza di un contratto scritto e non ricevendo dall'Intermediario informazione alcuna sulle caratteristiche specifiche degli strumenti finanziari di che trattasi e sui rischi connessi, né sul fatto che il prezzo delle azioni fosse stabilito dall'assemblea della Banca e ciò pur avendo ricevuto *“la garanzia assoluta, certa e sicura dell'accantonamento del risparmio (come da art. 47 della Costituzione) e della sua pronta liquidità [...]”*, nonché della *“assoluta mancanza di rischio”*;
- di aver effettuato gli acquisti predetti in assenza di qualsiasi tipo di spiegazione al riguardo, o di qualsiasi indagine da parte dell'Intermediario sulla rispettiva esperienza in materia finanziaria, peraltro caratterizzata dall'aver in passato acquistato solo strumenti finanziari non rischiosi (*“BOT a tre mesi”*);
- che l'Intermediario avrebbe loro consigliato l'acquisto dei titoli di che trattasi sulla base di un questionario MIFID *“mai effettuato”* e attribuendo loro un profilo di rischio medio ed una conoscenza finanziaria medio-bassa, per non essendo mai stati destinatari di alcun tipo di domanda al fine di acquisire le informazioni dovute;
- che, alla fine del 2014, entrambi sottoscrivevano i titoli rivenienti da un'operazione di aumento di capitale dell'Intermediario, confidando solo nel fatto che si trattava di azioni uguali a quelle già detenute, sempre date *“per sicure”* dall'Intermediario;

- di aver più volte chiesto informazioni a controparte, continuando a ricevere rassicurazioni e, una volta resisi conto della rischiosità dell'investimento effettuato, di aver chiesto la vendita dei titoli, senza successo, sebbene nel medesimo periodo ordini di altri clienti siano stati regolarmente trattati dall'Intermediario;
- pur a fronte di specifica richiesta inviata in tal senso, di non aver mai ricevuto copia del contratto quadro, bensì e solo documentazione relativa ai questionari MIFID, dei quali peraltro ignoravano entrambi l'esistenza (e dei quali viene contestato, comunque, il contenuto complessivo e l'incoerenza di alcune risposte), avendo sempre riposto piena fiducia nell'operato dei consulenti del Resistente ed avendo firmato modulistica nella convinzione che riguardasse solo le operazioni di compravendita (non avendo mai risposto a domande di cui abbiano avuto consapevolezza);
- che *“Secondo l'art. 23 del T.U.F. gli intermediari autorizzati non possono fornire i propri servizi se non sulla base di un apposito contratto scritto. La nullità (ossia la mancanza giuridica di un contratto quadro) rende illegittima l'attività dell'intermediario finanziario. ... Ne consegue che i servizi di investimento prestati (e, dunque, le operazioni finanziarie compiute in attuazione del contratto quadro nullo) sono a loro volta nulli e improduttivi di effetti”.*

Sulla base di quanto sopra esposto, essi conclusivamente formulano richiesta di restituzione, quantificando il relativo *petitum*, il Ricorrente, *“in euro 60.477,38... corrispondenti a 6.346 quote azionarie al prezzo unitario di euro 9,53 (nove/53) valore massimo raggiunto, a cui si dovranno aggiungere gli interessi come d'uso”* e, la Ricorrente, *“in euro 53.930,27... corrispondenti a 5.659 quote azionarie...”* anch'essa valorizzate al prezzo unitario di € 9,53, oltre agli interessi legali.

2. L'Intermediario, in primo luogo, ha tenuto a ricostruire l'operatività posta in essere dagli odierni Ricorrenti, affermando che il marito, titolare con il coniuge di un contratto quadro dal 2 agosto 2000, ha effettuato, a decorrere dal 2004 e fino al 2014, varie operazioni di acquisto di azioni ed obbligazioni convertibili e

subordinate dallo stesso Resistente emesse, sia sul mercato secondario che in occasione di aumenti di capitale, sulla base delle informazioni sul suo profilo di investitore, di cui ai questionari di profilatura del 2007, 2008, 2012 e 2015; quanto alla Ricorrente, essa ha operato sugli stessi titoli dal 2009 in avanti in base allo stesso contratto quadro e sulla base di questionari di profilatura coevi a quelli del di lei marito. Nel merito l'Intermediario ha chiesto il rigetto di entrambi i ricorsi, argomentando che:

- in sede di apertura del rapporto, come detto, entrambi i Ricorrenti sottoscrivevano il contratto quadro “per la negoziazione, la ricezione e la trasmissione di ordini su strumenti finanziari”, a cui era allegato il “documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari”, nonché la “situazione finanziaria del cliente”, anch'essa sottoposta alla firma di entrambi i cointestatari;
- all'atto della rispettiva domanda di ammissione a socio, i Ricorrenti, sottoscrivendo apposito modulo, hanno espressamente dichiarato “*di conoscere ed accettare tutte le disposizioni contenute nello Statuto Sociale avendone preso visione e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio*”;
- in occasione dell'adesione all'aumento di capitale del 2004, il Ricorrente ha sottoscritto apposita scheda prendendo atto della situazione di conflitto d'interesse e dichiarando di accettare le modalità e condizioni dell'Offerta contenute nel Prospetto Informativo;
- in occasione dell'adesione alle altre operazioni di aumento di capitale effettuate tra il 2007 ed il 2014, i Ricorrenti hanno dichiarato, in relazione alle rispettive operazioni poste in essere, di essere a conoscenza che le copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito (ove previsto) venivano messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell'Emittente; di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all'emittente e all'investimento al fine di poter effettuare un corretto apprezzamento dello stesso, di aver ricevuto, letto e compreso integralmente le “Schede Prodotto” in tempo utile prima della sottoscrizione degli strumenti finanziari

ivi descritti, di accettare integralmente il contenuto del “Prospetto informativo” nonché di aver preso visione in particolare del capitolo “Fattori di Rischio” e di essere a conoscenza della situazione di conflitto di interessi, per essere l’Intermediario sia emittente che offerente delle azioni;

- in occasione dell’aumento di capitale nel dicembre 2012, l’operazione veniva autorizzata con specifica dichiarazione, essendo stati preventivamente informati che l’aumento del livello di concentrazione sul “rischio emittente” aveva superato il 60% previsto in relazione al profilo di rischio loro attribuito e che l’incremento del grado di concentrazione in strumenti finanziari emessi dal medesimo emittente comportava un maggior rischio di perdite sul portafoglio di investimento nel caso di insolvenza dell’emittente stesso;
- il set informativo e documentale messo a disposizione dei Ricorrenti sarebbe da ritenersi conforme a quanto previsto dalla normativa *pro tempore* vigente e, di conseguenza, le operazioni poste in essere legittimamente;
- dai vari questionari di profilatura risultava un profilo di rischio “medio-alto” ed un’esperienza finanziaria “media” (2007), quest’ultima poi divenuta “alta” con l’aggiornamento del 2008. Nel 2012 entrambi gli indicatori risultavano di livello “medio”, mentre nel 2015 l’esperienza finanziaria veniva definita “bassa”; tali modifiche sarebbero state, a suo dire, funzionali a delineare nel tempo un profilo più cautelativo, stante la progressione anagrafica di entrambi i Ricorrenti ed il fatto che ormai da qualche anno essi non erano più lavoratori attivi;
- la profilatura di entrambi i clienti sarebbe stata congrua in relazione alle rispettive operazioni poste in essere e in ogni caso, secondo la normativa di settore, spetta al cliente informare l’intermediario nel caso in cui il profilo di rischio subisca variazioni nel corso del rapporto;
- i titoli acquistati, al momento della prima operazione di acquisto (espressamente richiesta ed autorizzata dal Ricorrente), erano classificati come a “rischio basso”, a ciò aggiungendo 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, da rischio "basso" a "medio" e, poi, nel secondo semestre 2015, da "medio" a "medio-alto", così come rilevatosi dagli estratti conto titoli"; per gli strumenti del gruppo l'attribuzione del fattore di rischio, seguiva l'approccio previsto per tutti gli altri strumenti finanziari, senza la previsione di specifici trattamenti "ad hoc";

- nell'ottobre 2015 è stata inviata a tutti i clienti la nuova "Policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti", in ragione della quale il titolo ha assunto un grado di illiquidità più elevato, rappresentato poi nell'estratto conto titoli al 31.12.2015; pertanto, al momento della sottoscrizione, i propri titoli non rientravano nella tipologia di titoli "illiquidi". Inoltre, nella rendicontazione periodica inviata ai clienti veniva rappresentato l'intervenuto peggioramento del grado di rischiosità del titolo (da "medio" a "medio-alto"), oltre che del suo valore unitario, come stabilito annualmente dall'assemblea dei soci;
- gli odierni Ricorrenti sarebbero stati sempre consapevoli della tipologia di strumenti finanziari sottoscritti avendo, peraltro, ottenuto negli anni l'erogazione di dividendi per le azioni (euro 1.955,98 il Ricorrente ed euro 1.84,85 la Ricorrente) e cedole per le obbligazioni convertibili (euro 517,81 il Ricorrente ed euro 266,65 la Ricorrente) e subordinate (euro 191,92 cd.);
- la situazione finanziaria dei clienti, che avevano investito anche in fondi, in parte ancora presenti in portafoglio e che, dunque, andava ben oltre il valore delle azioni oggetto di contestazione;
- fino al 30 giugno 2017 (data dalla quale le azioni ordinarie della Banca sono state ammesse alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf - segmento Order Driven azionario), gli ordini di compravendita aventi ad oggetto le azioni di che trattasi venivano eseguiti su un mercato di negoziazione interno istituito dall'Intermediario, normato da apposito

Regolamento secondo cui la Banca aveva quale unico obbligo quello dell'evasione degli ordini di vendita impartiti dai clienti secondo un criterio cronologico e *“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 nel termine massimo di 90 giorni”*;

- su tale mercato interno *“risultavano negoziati gli ordini di cessione inseriti nel nostro Sistema di negoziazione interno sino all'8.7.2015 ”*, precisando altresì che i Ricorrenti, tra il 22 dicembre 2015 ed il 25 febbraio 2016, hanno conferito ordini per la cessione delle azioni della Banca, poi confermati al nuovo prezzo di 7,50 per azione stabilito dall'assemblea dei soci 2016, nonché nel nuovo mercato Hi-Mtf al prezzo di € 6,90 per azione.

3. I Ricorrenti, in replica alle deduzioni dell'Intermediario, hanno rappresentato:

- di non aver mai avuto contezza del contratto sottoscritto in sede di apertura del rapporto, non essendo esso mai stato loro inviato dall'Intermediario, neppure a seguito della richiesta di documentazione formulata;
- che, per quanto attiene ai questionari MIFID antecedenti al 2015, essi ne avrebbero sempre ignorato l'esistenza e, comunque, tutte le domande in essi riportate non sarebbero mai state loro direttamente poste, con l'effetto che *“tutti i suddetti questionari non sono stati assolutamente compilati, consapevolmente [...]”*, nè rifletterebero la loro effettiva propensione al rischio, sempre assolutamente bassa;
- di aver sempre ritenuto che i dividendi incassati fossero interessi sulle somme depositate, non conoscendo il linguaggio finanziario e quanto scritto nella documentazione prodotta, firmata sulla piena fiducia nell'operato dell'Intermediario;
- di aver sì investito in quote di fondi ma anche in questo caso senza sapere che non fossero prodotti sicuri, sempre e solo per carenza di informazioni da parte dello stesso Intermediario e, comunque, di aver trasferito nel 2016 la

liquidità rimasta a loro disposizione presso altro intermediario, per totale perdita di fiducia nei confronti dell'odierno Resistente;

- di non aver mai ricevuto estratti conto titoli ma solo “*estratti conto corrente e note informative del dossier, senza indicazione alcuna del rischio*” associato ai titoli di che trattasi;
- che alcune firme apposte su documenti allegati in atti e riferite ad acquisti di pacchetti azionari sarebbero, a loro dire, visibilmente apocrife.

Pertanto, essi conclusivamente ribadiscono le loro doglianze e richieste.

4. Parte Resistente, nelle repliche finali, ha rappresentato:

- che le nuove contestazioni presentate in sede di deduzioni integrative dal Ricorrente, tali essendo quelle riferite al mancato invio degli estratti conto titoli ad all'autenticità di alcune firme, sarebbero irricevibili e, comunque, la documentazione contestata risulta inviata ai Ricorrenti nel maggio 2017, in riscontro al reclamo formulato;
- che, in ogni caso, i Ricorrenti risultavano essere titolari, al tempo, di un contratto di *internet banking* e, pertanto, essi ricevevano le comunicazioni periodiche (tra cui i menzionati estratti conto titoli) in via telematica, come documentato in atti;
- che, con riferimento alle firme contestate, si tratterebbe di documenti in passato ricevuti e mai contestati dai Ricorrenti; in ogni caso, tale eccezione esulerebbe dalle competenze dell'ACF.

Alla luce delle argomentazioni difensive complessivamente svolte, parte Resistente ha pertanto conclusivamente ribadito la sua richiesta di rigetto degli odierni ricorsi per loro infondatezza nel merito.

DIRITTO

1. Entrambi i Ricorrenti si dolgono del comportamento complessivamente tenuto dall'Intermediario in sede di effettuazione degli investimenti in esame - a loro dire non conforme alla normativa di settore, anzitutto per quanto riguardo il *set* informativo messo a loro disposizione - e, poi, in sede di trattazione degli ordini di vendita successivamente da essi impartiti, rimasti inevasi e ciò diversamente da ordini impartiti da altri clienti. L'effetto di tali comportamenti violativi addebitati all'odierno Resistente sarebbe stato, per entrambi, quello di averli reiteratamente indotti ad investire in titoli emessi dall'Intermediario medesimo, senza la messa a loro disposizione delle dovute informazioni in fase di acquisto, in particolare relativamente alle caratteristiche dell'investimento (in titoli illiquidi) e alla loro rischiosità, e non valutando l'inadeguatezza degli stessi titoli in relazione all'età anagrafica e al profilo di rischio di entrambi.

Ciò detto, esaminata la documentazione in atti, questo Collegio esprime le seguenti valutazioni.

Quanto all'informativa sulle caratteristiche dell'investimento, si rileva in atti il contratto quadro sottoscritto, in data 2 agosto 2000, dai Ricorrenti, in qualità di cointestatari del rapporto; contratto quadro contenente un'informativa generale ("Documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari") articolata in 4 quattro pagine e concernente la "*valutazione del rischio di un investimento in strumenti finanziari*", "*la rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati*" e "*la rischiosità di una linea di gestione di patrimoni personalizzata*".

Al riguardo, i Ricorrenti hanno dichiarato di aver preso consapevolezza dell'esistenza di tale contratto e dei rispettivi questionari di profilatura solo anni dopo, a seguito di una richiesta di documentazione formulata all'Intermediario e, poi, a fronte della produzione documentale di cui al procedimento in esame, precisando che la documentazione informativa prodotta da controparte non sarebbe stata mai loro sottoposta e, ove da essi sottoscritta, non si sarebbe trattato a loro dire di una sottoscrizione "consapevole", non avendo mai ricevuto chiara e completa informativa idonea, appunto, a renderli consapevoli delle ricadute degli investimenti sottoscritti.

Ad ogni buon conto, risulta che in data 28 aprile 2004 il Ricorrente abbia sottoscritto la domanda di ammissione a socio, richiedendo l'acquisto di n. 100 azioni dell'Intermediario e dichiarando di "*conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello Statuto Sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di Socio*"; in tale documentazione, come nelle successive richieste di "aumento quota sociale" è contenuta anche la presa d'atto della situazione di conflitto di interesse in capo all'Intermediario; inoltre, con specifico riferimento alla documentazione relativa alle operazioni di sottoscrizione dei vari aumenti di capitale, risultano allegate le varie schede di adesione nelle quali il Ricorrente dichiara di essere a conoscenza della pubblicazione della documentazione diffusa al pubblico ai sensi di legge in occasione di tali operazioni, relativa alle caratteristiche delle azioni e delle obbligazioni (ove previste), dei rischi ad esse connessi, nonché della sussistenza del conflitto di interesse in capo alla Banca.

Documentazione analoga risulta essere stata posta nella disponibilità della Ricorrente nel 2009, in occasione dell'acquisto della prima *tranche* di n. 2.200 azioni emesse dall'Intermediario.

In proposito e con riguardo a fattispecie analoghe, va detto che questo Collegio ha in più occasioni avuto modo di sottolineare che un intermediario, in sede di prestazione dei servizi d'investimento, deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi sul medesimo incombenti in modo meramente formalistico. Pertanto, ai fini della dimostrazione del proprio diligente assolvimento di detti obblighi, non può ritenersi sufficiente la dichiarazione del cliente di "*aver preso visione*" della documentazione informativa e di "*aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento*", essendo invece necessario che l'intermediario provi di aver dato effettività a tali obblighi, per aver fornito al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell'investimento e da ciò farne scaturire consapevoli scelte d'investimento (cfr., *ex multis*, decisioni nn. 11, 34, 155 del 2017). Il che, stanti le evidenze in atti, non consta sia avvenuto nel caso degli odierni Ricorrenti.

Quanto alla dedotta apocrifia di firme apposte sugli ordini di acquisto eccepita dai Ricorrenti, dal loro esame può rivelarsi, *prima facie*, una difformità tra le firme ivi apposte e quelle presenti nella ulteriore documentazione prodotta in atti. E' pur

vero, tuttavia, che non è stato versato in atti dai Ricorrenti medesimi alcun atto (ad es., una perizia grafologica o altro) funzionale a corroborare una tale contestazione. Peraltro, così come rilevato in un caso analogo già esaminato, ai fini della definizione dell'odierna controversia risulta comunque non indispensabile condurre un accertamento siffatto (cfr. decisione n. 48/2017).

Relativamente alle contestazioni afferenti alla valutazione di adeguatezza degli investimenti operata dall'Intermediario, quest'ultimo ha prodotto alcuni questionari di profilatura in ordine ai quali entrambi i Ricorrente hanno mosso contestazioni sia formali, sia sostanziali. Di questi, uno (foglio denominato "situazione finanziaria del cliente") risulta predisposto in coincidenza con la sottoscrizione del contratto quadro, mentre gli altri sono risalenti agli anni 2007, 2008 e 2015 e risultano riferiti ad entrambi i cointestatori del rapporto.

In merito, i Ricorrenti hanno, anzitutto, affermato che tali questionari non sarebbero stati in realtà "*mai effettuati*", non avendo l'Intermediario, a loro dire, mai rivolto domande finalizzate ad acquisire informazioni relative al rispettivo profilo di investitori.

Sul punto, il Collegio in precedenti decisioni ha avuto modo di sottolineare, però, che l'investitore, con la sottoscrizione dei questionari di profilatura, assume comunque la paternità delle dichiarazioni ivi contenute talché egli, in forza del principio di autoresponsabilità, risulta ad esse vincolato; non è, pertanto, sufficiente al ricorrente per porle nel nulla allegare genericamente che l'intermediario le avrebbe autonomamente predisposte e di essersi limitato a sottoscriverle (v. al riguardo, più ampiamente, decisione n. 20 del 18 luglio 2017).

Pur a fronte di ciò, va osservato che, nel contratto quadro del 2000, è contenuta una sezione dove si dichiara che l'Intermediario ha rilevato, attraverso la compilazione di apposito documento, l'esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la situazione finanziaria, la propensione al rischio e gli obiettivi di investimento dei clienti. Tale documento risulta firmato solo nella prima parte e non compilato, tranne che per le informazioni relative alla professione e allo stato civile. Con riferimento ai successivi questionari raccolti nel tempo, si rileva che l'ultima operazione di acquisto contestata risulta effettuata, per entrambi i Ricorrenti, alla fine del 2014; pertanto i questionari rilevanti sono quelli sottoscritti il

21 maggio 2007 ed il 23 giugno 2008. Ebbene, in entrambi i documenti i Ricorrenti risultano aver dichiarato di non essere disponibili a sostenere alcuna perdita del capitale investito, di aver necessità della relativa liquidità entro un termine inferiore ai due anni e di avere aspettative di crescita moderata dei redditi personali. L'obiettivo di investimento risulta nel primo questionario "Impiego temporaneo di liquidità" e nel secondo "Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi...) anche contenuti, costanti e prevedibili". Per quanto attiene all'esperienza e conoscenza finanziaria sono presenti solo 5 domande, piuttosto generiche, dalle quali risulta che i Ricorrenti conoscevano quali strumenti finanziari le obbligazioni e le azioni (più variabili, queste ultime, rispetto alle obbligazioni in relazione all'andamento del mercato), mentre non erano consapevoli del rischio associato ad investimenti in derivati. Tali documenti, tuttavia, non contengono l'indicazione sintetica del profilo di rischio attribuito ai Ricorrenti ad esito del questionario che, come dichiarato dall'Intermediario, sarebbe risultato medio-alto ed avrebbe attribuito ai clienti un'esperienza finanziaria prima media e poi alta. Né una simile valutazione può ritenersi in linea con le risposte fornite e coerente con il successivo questionario, raccolto nel 2015, dal quale l'esperienza finanziaria risulta essere divenuta medio-bassa. L'Intermediario riferisce anche di aver raccolto un ulteriore questionario il 22 dicembre 2012, ancorchè non ne abbia prodotto evidenza, pur allegando la schermata di un report interno, dal quale si evince l'attribuzione ai clienti di un profilo di rischio "medio", un'esperienza finanziaria "media" ed una situazione finanziaria "bassa". Ulteriori "Report di consulenza" per la valutazione dell'adeguatezza sono rinvenibili in atti con riferimento alle richieste di disinvestimento del 2016 e riportano, in relazione ai clienti, una classificazione del profilo di tolleranza del rischio "medio" ed un'esperienza e conoscenza "medio-bassa". Inoltre, dagli atti prodotti risulta che l'Intermediario abbia fornito "Raccomandazioni personalizzate" con le quali, sulla base della descritta profilatura, ha ritenuto adeguate le operazioni effettuate in occasione degli aumenti di capitale del 2013 e del 2014.

In relazione all'informativa circa i rischi connessi all'investimento, si rileva che, all'atto dei primi investimenti (2004), nessun tipo di indicatore di rischiosità

risultava associato alle azioni dell'Intermediario nella rendicontazione periodica resa ai clienti tramite gli estratti del *dossier* titoli. Tale indicatore è rinvenibile a partire dal 2010 e risulta "basso" fino al 20.06.2012, per poi diventare "medio" fino al 30 giugno 2015 e, infine, "medio-alto" dal 31 dicembre 2015. Detta valutazione in ordine alle proprie azioni, in particolare fino al 31.12.2015, suscita perplessità in considerazione del fatto che trattasi di quote di capitale di rischio e di strumenti illiquidi, che espongono quindi il cliente non solo alla perdita dell'intero capitale investito ma, altresì, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli i titoli.

Nè può ritenersi convincente l'argomentazione dell'Intermediario secondo cui al momento della sottoscrizione, in considerazione dei tempi medi di smobilizzo, fosse corretta la valutazione di rischio "basso" 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 appare non corretta a fronte del dato fornito dal medesimo intermediario, secondo cui a partire dal luglio del 2015 non ha trovato più esecuzione alcun ordine di vendita di tali azioni. Una tale circostanza, infatti, appare un elemento che avrebbe dovuto far innalzare il rischio del prodotto in maniera più considerevole.

Si evidenzia, altresì, che solo a partire dalla rendicontazione riferita al secondo semestre 2015 (quindi di molto successiva alle operazioni contestate) è rinvenibile, con riferimento alle azioni dell'Intermediario presenti in portafoglio, oltre all'indicazione di rischio "medio-alto", anche la dicitura "titolo illiquido".

In conclusione, dal condotto esame delle risultanze istruttorie emerge la fondatezza delle doglianze di parte attorea, nei termini sopra rilevati, ed esse danno titolo a parte ricorrente ad essere risarcita dei danni subiti, il che assume carattere assorbente rispetto alle ulteriori doglianze riferite agli inevasi ordini di vendita che, pertanto, non risulta necessario valutare ai fini della soluzione dell'odierna controversia.

2. Venendo ora alla quantificazione del danno, sulla base della documentazione allegata dalle parti, va precisato che il Ricorrente ha diritto a vedersi riconosciuto ristoro in questa sede limitatamente alle operazioni poste in essere in vigenza

dell'art. 25-bis (*“Prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione”*) del T.U.F., vale a dire dal 12 gennaio 2006 in avanti, in quanto precedentemente a quest'ultima data la distribuzione da parte delle banche di propri prodotti finanziari era tipicamente ricondotta nell'ambito della *“raccolta del risparmio”* ex art. 11 del TUB, mentre rientrava nell'area dei servizi di investimento *“l'attività svolta sul mercato primario da un Intermediario diverso dalla banca emittente nonché quella condotta su tali titoli sul mercato secondario”*.

Va, altresì, tenuto conto, ai fini della quantificazione del risarcimento, dei dividendi percepiti dai Ricorrenti (euro 1.955,98 il Ricorrente ed euro 1.084,85 la Ricorrente) e delle cedole incassate dai medesimi per le obbligazioni convertibili (euro 517,81 il Ricorrente ed euro 266,65 la Ricorrente),

Va ulteriormente considerato, poi, che entrambi continuano a detenere i rispettivi pacchetti azionari, titoli negoziati sull'“HI-MTF” ancorchè con volumi di scambi ridotti. In proposito, questo Collegio in varie precedenti decisioni vertenti su fattispecie analoghe (v. in tal senso, tra le altre, decisioni n. 115 del 21 novembre 2017; n. 127 del 29 novembre 2017; n. 138 del 5 dicembre 2017; n. 150 del 14 dicembre 2017) ha ritenuto di assumere come valore presumibile di smobilizzo dei titoli di che trattasi quello a cui si sono conclusi gli ultimi contratti nel citato MTF. Al riguardo, l'ultima asta su di essi risulta essere stata effettuata il 15 giugno 2018 e ha portato alla chiusura di due contratti, per un totale di n. 306 azioni, vendute al prezzo di 5,4 euro per azione. Seguendo tale iter logico, ai fini della quantificazione, va applicato il criterio della differenza tra il controvalore della singola operazione da risarcire (debitamente rivalutata) e il valore attuale dei titoli, escluse, per le ragioni succitate, le operazioni poste in essere nel 2004 dal Ricorrente.

Considerato tutto quanto sopra, il Ricorrente ha diritto a vedersi riconosciuto, a titolo risarcitorio, un ristoro pari a € 18.186,20, quale differenza tra il costo sostenuto all'atto dei vari acquisti rilevanti, ciascuno rivalutato fino a data odierna, al netto dei dividendi percepiti e delle cedole incassate come sopra quantificate, nonché della valorizzazione del pacchetto di titoli detenuto, come sopra individuata. Analogamente, la Ricorrente ha diritto a vedersi riconosciuto, a titolo risarcitorio, un ristoro pari a € 21.206,66, quale differenza tra il costo sostenuto all'atto dei vari

acquisti rilevanti, ciascuno rivalutato fino a data odierna, al netto dei dividendi percepiti e delle cedole incassate come sopra quantificate, nonché della valorizzazione del pacchetto di titoli detenuto, come sopra individuata.

Gli interessi legali spettano a favore di entrambi dalla data della presente decisione fino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso come in parte motiva, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento danni, al Ricorrente la somma di € 18.186,20 e alla Ricorrente la somma di € 21.206,66, oltre agli interessi legali sulle somme così liquidate dalla della presente decisione sino al soddisfo.

Fissa 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