



Decisione n. 1834 del 6 settembre 2019

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio  
composto dai Signori

Dr. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Prof. M. Rispoli Farina - Membro  
Cons. Avv. D. Morgante – Membro  
Prof. Avv. G. Guizzi - Membro  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 29 luglio 2019, in relazione al ricorso n. 2337, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

**I. Il Ricorrente evidenzia:**

- di essere stato indotto ad acquistare, in data 28.04.2010, n. 5.330 azioni dell'Intermediario, in quanto "*conditio sine qua non per ottenere la concessione di un mutuo ipotecario agrario*" richiesto all'inizio di marzo 2010 per un importo di 150.000,00 euro e "*finalizzato all'acquisto di alcuni terreni*". Specifica in merito che, alcuni giorni dopo la richiesta del mutuo, un funzionario della Banca gli rappresentava che, per avere la certezza di ottenere il finanziamento, era opportuno richiedere un importo più elevato (€

200.000) rispetto a quello funzionale alle sue esigenze ed investire la differenza (€ 50.000) in azioni emesse dalla Banca medesima. Pertanto, in data 12/04/2010 veniva stipulato il contratto di mutuo ipotecario per nominali € 200.000 con accredito di tale somma in data 29/04/2010 e, in data 28/04/2010, la Banca inseriva l'ordine di acquisto di n. 5.330 azioni, poi eseguito il successivo 6 maggio per un controvalore di € 50.188,99.

- Il funzionario di controparte gli forniva nella circostanza ampie rassicurazioni in merito all'investimento in azioni, definendolo privo di rischio, totalmente liquido, in quanto titoli emessi dalla stessa Banca erogante il mutuo, e vendibili in qualsiasi momento per abbattere il debito residuo. La Banca, inoltre, gli avrebbe rappresentato in maniera fuorviante la rischiosità delle proprie azioni nei rendiconti inviati, riportandoli come titoli a "basso rischio", mentre essi erano in realtà in contrasto con la sua volontà e le sue conoscenze in ambito finanziario.
- L'assoluta carenza d'informativa da parte della Banca lo avrebbe indotto a compiere l'investimento in totale assenza di consapevolezza sulla natura dei prodotti finanziari illiquidi che è stato spinto ad acquistare e che, altrimenti, non avrebbe sottoscritto, eccependo, altresì, la *“carenza di sottoscrizione della gran parte della documentazione prodotta dalla Banca.”*
- Solo al tentativo di liquidare l'investimento, si sarebbe reso conto di essere stato raggirato e della pratica commerciale scorretta (a più riprese sanzionata dall'Autorità Garante della concorrenza e del mercato) posta in essere dalla Banca, che aveva operato in violazione dell'art. 2358 c.c., che esplicitamente vieta l'erogazione di prestiti per l'acquisto di azioni emesse dalla stessa società erogante il finanziamento.
- L'Intermediario avrebbe inoltre violato gli obblighi informativi sanciti dall'art.21 e seguenti del TUF e dagli artt. 27-28 del Regolamento Intermediari che impongono di fornire al cliente, tra

l'altro, elementi circa le caratteristiche del tipo di strumento finanziario, così da consentirgli di adottare decisioni di investimento informate.

- I titoli azionari che sono stati acquistati disattenderebbero il questionario MIFID sottoscritto in data 14/11/2008 e valido al momento dell'esecuzione dell'ordine, dove è dichiarato l'obiettivo di voler *“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici anche contenuti, costanti e prevedibili; accettare nessuna perdita derivante dagli investimenti eseguiti”*, dichiarazioni confermate anche successivamente con il questionario sottoscritto in data 18/05/2010. Anche l'ultimo questionario, compilato nel settembre 2016, gli attribuiva un profilo di rischio basso e un livello di esperienza finanziaria medio-basso, elementi che contrastano con l'investimento in parola.

Sulla base di quanto sopra il Ricorrente chiede *“la restituzione della somma utilizzata per l'acquisto delle azioni (€ 50.188,99)... con restituzione di n. 5.330 azioni... allo stesso emittente”*.

2. L'Intermediario precisa che il Ricorrente risulta titolare di un contratto *dossier* titoli sottoscritto il 14.11.2008 (All. 1 alle deduzioni), data alla quale il medesimo diventava socio della Banca sottoscrivendo apposita domanda di ammissione alla compagine societaria (All. 3 alle deduzioni). La Banca riferisce poi che il cliente, in data 05.02.2009, sottoscriveva l'Aumento di Capitale 2009 (All. 4 alle deduzioni), in data 28.04.2010 acquistava ulteriori titoli sul mercato secondario (All. 5 alle deduzioni) e riceveva gratuitamente il 04.05.2012 e il 19.04.2013, rispettivamente, n. 115 e 117 azioni (All. 8 alle deduzioni), attestando il suo possesso azionario alle n. 5.983 azioni ad oggi detenute (All. 9 alle deduzioni).

In relazione alla profilatura del Ricorrente, l'Intermediario rappresenta che alla data di sottoscrizione del contratto al cliente veniva sottoposto un primo questionario (All. 2 alle deduzioni), seguito poi da due ulteriori questionari sottoposti al medesimo in data 18.05.2010 e 21.09.2016 (All. 6 e 7 alle deduzioni). La Banca, nel precisare che le proprie difese si riferiscono

esclusivamente all'operazione di acquisto del 2010 in quanto nel ricorso nulla si contesta in relazione alle altre sottoscrizioni, eccetisce quanto segue.

#### I. RESPONSABILITÀ PRECONTRATTUALE E CONTRATTUALE:

In data 25.02.2010, il Ricorrente richiedeva alla Banca un mutuo di liquidità dell'importo di € 200.000,00 (All. 10 alle deduzioni) finalizzato all'estinzione di altri finanziamenti ed al libero utilizzo per migliorie all'azienda di proprietà del medesimo. La delibera della pratica avveniva in data 15.03.2010, quindi in tempi precedenti rispetto alla sottoscrizione delle azioni della Banca e senza che in nessuno dei passaggi autorizzativi fosse fatto cenno di un presunto acquisto propedeutico all'erogazione (All. 12 alle deduzioni). Il Ricorrente, infatti, in data 28.04.2010 decise in autonomia di acquistare le azioni contestate, firmando la domanda di sottoscrizione delle azioni, operazione perfezionata il 7.05.2010 e pertanto esente dai vizi lamentati anche in quanto con il nuovo finanziamento il cliente avrebbe risparmiato circa € 800 mensili rispetto agli impegni sino ad allora assunti. Il mutuo in esame è in corretto ammortamento (debito residuo circa € 123.000) e negli anni il Ricorrente ha richiesto altri finanziamenti alla Banca sia sulla posizione singola (€ 50.000) sia su altra posizione cointestata (€ 50.000); il Ricorrente gode inoltre di affidamento sul conto corrente per € 30.000 nonché di altri affidamenti commerciali.

A seguito dell'erogazione del mutuo in oggetto (importo netto di € 187.800,00), il mutuatario richiese l'emissione di 4 assegni circolari dell'importo di € 45.000,00 cadauno, intestati al padre il quale, in pari data, cambiava per cassa i menzionati assegni chiedendo la contestuale emissione di ulteriori 4 assegni circolari dell'importo di € 45.000,00 cadauno, nuovamente intestati al Ricorrente che li negoziava sul proprio conto corrente (quello dove erano state accreditate le somme riferite al mutuo) ripristinando sostanzialmente la provvista (All. 12 bis alle deduzioni). Tale "passaggio di mano" delle citate somme tra padre e figlio *"contrasta chiaramente rispetto all'ipotesi formulata da controparte sulla natura del mutuo in esame"*.

Con riferimento all'acquisto, all'atto della richiesta di aumento quota sociale, il Ricorrente dichiarava espressamente di conoscere ed accettare le disposizioni

contenute nello statuto sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio.

Dalle informazioni rilasciate dal cliente nei questionari di profilatura (che rispettavano le norme vigenti *ratione temporis* applicabili) emergono elementi coerenti con gli strumenti finanziari sottoscritti e che il medesimo fosse perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto e del grado di rischio dei titoli contestati. La normativa di settore stabilisce che spetta all'investitore informare l'intermediario ove il suo profilo di rischio subisca variazioni nel corso del rapporto, investitore che, nel caso di specie, in sede di profilatura, ha sottoscritto apposita clausola di impegnarsi a *“comunicare tempestivamente alla Banca ogni variazione circa le informazioni riportate [nel questionario]”*.

Il nuovo più prudentiale profilo emerso dall'aggiornamento del questionario effettuato nel 2016 non può influire retroattivamente (né invalidare) le dichiarazioni rese in precedenza; le risposte fornite in fase di aggiornamento, proprio in forza della maturata volontà di procedere alla vendita delle azioni, sembrano volte a fare strumentalmente emergere un profilo di investimento più conservativo che, infatti, è risultato “medio”, con un'esperienza finanziaria “medio-bassa”.

## II. ADEGUATEZZA DEI TITOLI SOTTOSCRITTI:

Al momento della sottoscrizione, i titoli acquistati erano classificati, seguendo l'approccio previsto per tutti gli altri strumenti finanziari senza la previsione di specifici trattamenti *“ad hoc”*, come strumenti a “rischio basso”, quindi sottoscrivibili dal cliente; inoltre, *“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 prima passata da rischio “basso” a “medio” e, poi, nel secondo semestre 2015, da “medio” a “medio-alto”, così come rilevasi dagli estratti conto titoli”*.

I predetti titoli, al momento dell'operazione contestata, non erano classificati come illiquidi, avendo un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione e le informazioni al riguardo

erano state tutte prospettate al cliente, dal momento che *“tutta la documentazione contrattuale ed informativa ad essi relativa era conforme alla normativa vigente all’epoca dei fatti”*. In tale documentazione era specificato che la Banca, sulla base dell’infrastruttura tecnologica a disposizione, e delle regole di funzionamento del “Sistema di negoziazione interno” (normato da apposito Regolamento che disciplinava l’organizzazione e il funzionamento delle attività di compravendita -All. 17 alle deduzioni-), favoriva su base quindicinale l’incontro tra le proposte di negoziazione in acquisto e in vendita della propria clientela, che risultavano soddisfatte in base alla priorità di inserimento degli ordini con riferimento alle quantità; la Banca non ha mai assunto impegni in merito a qualsivoglia riacquisto di azioni ovvero in merito alla liquidazione delle azioni in un determinato arco temporale.

Dall’avvio del citato sistema interno fino all’aumento di capitale del 2015, i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono stati inferiori a 90 giorni, al netto degli eventuali giorni di sospensione delle negoziazioni nei casi previsti dal Regolamento; successivamente le aste tenutesi nel 2016 e fino alla sospensione del febbraio 2017 (per il successivo passaggio al mercato Hi-MTF), hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione a causa del sensibile incremento delle richieste di vendita e della decisa contrazione delle richieste di acquisto.

Nelle aste tenutesi dall’8 maggio 2015 al 28 febbraio 2017 (ultima seduta prima della chiusura del mercato interno) il controvalore delle azioni scambiate (al prezzo unitario di 9,53 euro fino al 18 marzo 2016 e poi a quello di 7,50 euro) è stato di 56.646.673,71 euro.

Nella rendicontazione periodica inviata al Ricorrente è stato dato atto sia dell’intervenuto peggioramento del grado di rischio del titolo (da “medio” a “medio-alto”) che del suo valore unitario, come stabilito annualmente dall’assemblea dei soci della Banca su proposta del Consiglio di Amministrazione; il periodo per lo smobilizzo si è, in seguito, ampliato ed il grado di liquidità delle azioni è pertanto risultato minore. Anche di tale sviluppo, la Banca ha dato informazione agli investitori-azionisti, in conformità a quanto stabilito dalla normativa di settore.

Nell'ottobre 2015, è stata inviata a tutti i clienti la proposta di modifica contrattuale con la nuova "Policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti" (All. 13 alle deduzioni) in ragione della quale il titolo ha assunto un grado di rischiosità ed illiquidità più elevati rappresentato poi nei relativi estratti conto titoli.

Con riferimento alle azioni Banca, al Ricorrente, solo nell'ultimo decennio, sono stati riconosciuti dividendi per un totale di 1.714,94 euro (All. 14 alle deduzioni).

### III. SUL RITARDO NELLA CESSIONE:

Il ritardo nella cessione delle azioni in possesso del Ricorrente sembra rappresentare la motivazione principale del ricorso; ritardo che, tuttavia, non può essere ricondotto ad un inadempimento contrattuale dell'Intermediario che aveva istituito il "Mercato Interno" allo scopo esclusivo di facilitare l'incontro tra domanda e offerta dei titoli, senza tuttavia avere obblighi ulteriori di diversa natura. In proposito *"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"*, in quanto l'unico obbligo gravante sull'Intermediario era quello dell'evasione degli ordini di vendita delle azioni secondo un criterio cronologico.

Sul Sistema di negoziazione interno, fino al suo funzionamento, risultano trattati gli ordini di cessione inseriti sino all'8.7.2015; a partire dal 30 giugno 2017, come dettagliato nel comunicato *Price sensitive* pubblicato in data 22.06.2017 (All. 16 alle deduzioni) sul proprio sito internet, le azioni della Banca sono state ammesse alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf – segmento Order Driven azionario e il vecchio sistema interno di negoziazione è stato disattivato con conseguente aggiornamento della relativa strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini della Banca (All. 15 alle deduzioni). A fronte del passaggio alla nuova sede di esecuzione, gli ordini pendenti originariamente impartiti nel precedente mercato e in attesa di esecuzione sono decaduti in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini pendenti rispetto a quelle degli ordini ricevibili dalla nuova sede di

negoziiazione (limiti di prezzo, modalità di trasmissione); tuttavia, per i soli soci con rapporti radicati nelle filiali delle Banche del Gruppo che intendevano presentare un nuovo ordine da eseguire sul mercato Hi-Mtf, l'Intermediario, anche al fine di facilitare il passaggio alla nuova sede di esecuzione, ha mantenuto la priorità temporale degli ordini originariamente impartiti nel sistema di negoziazione interno e poi decaduti fino alla scadenza dei nuovi ordini ovvero sessanta giorni. Il Ricorrente ha conferito ordine di cessione nel mercato interno solo in data 23.09.2016, ordine poi confermato nel mercato Hi-Mtf in data 29.06.2017, in data 31.08.2017 e poi decaduto il 23.10.2017 e non più riproposto.

3. Nelle repliche del Ricorrente e dell'Intermediario vengono riproposte considerazioni e domande sostanzialmente confermative delle rispettive posizioni.

#### **DIRITTO**

*I.* Va premesso che, per quanto attiene alla documentazione contrattuale, risulta prodotta copia del contratto quadro datato 14 novembre 2008 riferito ai servizi di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari, di negoziazione per conto proprio, ricezione e trasmissione ordini, collocamento di strumenti finanziari.

Con riferimento all'operatività del Ricorrente, dall'esame della documentazione versata in atti (estratto dei movimenti e saldi del dossier titoli da dicembre 2008 a dicembre 2017 - *cfr.* All. 9 alle deduzioni - nonché estratti del conto corrente di corrispondenza da dicembre 2008 a marzo 2018 - *cfr.* All. 14 alle deduzioni) emerge che il possesso delle azioni in portafoglio alla data del ricorso (n. 5.983 azioni) è legato ad operazioni poste in essere tra il 2008 ed il 2010 dal Ricorrente (richiesta di ammissione a alla compagine sociale con acquisto di n. 100 azioni, sottoscrizione dell'aumento di capitale del 2009 per n. 321 azioni ed acquisto di n. 5.330 azioni nel 2010) nonché da due assegnazioni gratuite di azioni, effettuate nel 2012 e nel 2013, per complessive n. 232 azioni.

Dalla predetta documentazione risulta inoltre che il Ricorrente in data 18 maggio 2010 ha sottoscritto altresì obbligazioni della Banca (30/9/14 TV) per nominali



5.000 versando l'importo di 5.007,65 euro, rivendute in data 10 ottobre 2012 ricavando l'importo di 4.998,08 euro.

In proposito si evidenzia che il Ricorrente muove esplicite contestazioni solo per quanto attiene l'acquisto di azioni disposto con modulo datato 28 aprile 2010 ed eseguito con valuta 6 maggio 2010 per n. 5.330 azioni per le quali risulta aver impiegato la cifra di 50.188,99 euro. Pertanto, stante il principio di corrispondenza tra il chiesto e pronunciato, con susseguente divieto di *ultra petitum*, la presente decisione afferisce esclusivamente a tale unica operazione di investimento.

2. Con riferimento al finanziamento concesso al Ricorrente, che il medesimo asserisce essere causa dell'acquisto delle azioni per le quali chiede il risarcimento, la non fondatezza di tale doglianza emerge da diversi documenti versati in atti, relativi alla fase di richiesta, alla successiva istruttoria condotta dalla Banca e alla stipula del contratto finale di mutuo.

Al riguardo emerge che in data 25 febbraio 2010 il Ricorrente risulta aver richiesto una linea di credito di 200.000 euro della durata di 15 anni (*cfr.* All. 10 alle deduzioni) che, come si evince da separato documento istruttorio dell'Intermediario (*cfr.* All. 11 alle deduzioni) risulta finalizzata in parte ad estinguere finanziamenti già in essere ed in parte ad *“apportare migliorie all'azienda che conduce”*. In tale ultimo documento è contenuta inoltre la seguente annotazione *“Il richiedente è ns. antico cliente nonché socio del ns. Istituto... la relazione da sempre è stata improntata su basi di correttezza”* e non si evincono ulteriori riferimenti ad un eventuale necessità di incremento della quota sociale già posseduta. Anche nei successivi passaggi istruttori condotti dalla Banca e riepilogati nell'allegato 12 alle deduzioni (*“Istruttoria e delibera”*) in data 12 marzo 2010 è esplicitata la seguente considerazione *“Inserito il padre pensionato, datore d'ipoteca, in qualità di fidejussore in atto. Per quanto riguarda le anomalie in crif trattasi di ritardi di brevi periodi, alla data odierna saldati, riconducibili al tipo di attività stagionale con importanti cali di liquidità in taluni periodi che portano ad un ritardo nei pagamenti. Il richiedente è persona seria e corretta e molto attento agli investimenti del settore agricoltura”* seguita, poi, dalla seguente nota in calce al parere positivo del 15 marzo 2010:

*“PRESO ATTO CHE GLI IMMOBILI OFFERTI IN GARANZIA SONO AMPIAMENTE COMPATIBILI CON LA RICHIESTA DI LIQUIDITA’ (RAPPORTO FINANZIARIO DEL 25%), DELLA PRESENZA DI ADEGUATA CAPACITA’ DI REDDITO (DESCRITTA NELLA RELAZIONE DI FILIALE), SI DELIBERA FAVOREVOLMENTE ALLE SEGUENTI CONDIZIONI: - ESTINZIONE NS. TRAMITE DELLA DEBITORIA EVIDENZIATA IN RELAZIONE; --RELAZIONE NOTARILE PRELIMINARE DEI CESPITI OFFERTI IN GARANZIA (ASSENZA DI VINCOLI, GRAVAMI E PREGIUDIZIEVOLI) --ATTO DI MUTUO CONTESTUALE ALL'ATTO DI ACQUITO DEI CESPITI, OGGETTO DPREVALENTE DEL NS. INTERVENTO”.*

Quanto al contratto di mutuo stipulato in data 12 aprile 2010 (cfr. Doc. “contratto di mutuo” allegato al ricorso) il medesimo risulta effettivamente riferito alla somma di 200.000 euro da restituire mediante 15 rate annuali costanti di 18.944,23 euro ciascuna, comprensive di capitale ed interessi e risulta garantito da ipoteca di primo grado concessa per la cifra di 400.000 euro su immobili rustici (fabbricato e terreni) di proprietà del padre del Ricorrente che, in pari data, risultano a quest’ultimo venduti al *“prezzo concordato a copro di Euro 200.000 (Euro duecentomila) che la parte acquirente si impegna a pagare con il ricavato del predetto mutuo ipotecario contratto in data odierna [...]”* (cfr. Doc. “atto acquisto terreni” allegato alle deduzioni integrative del Ricorrente).

Pertanto, malgrado la concomitanza temporale delle operazioni di erogazione finale del finanziamento accreditato sul conto corrente del cliente il 29 aprile 2010 e della richiesta di aumento quota sociale, sottoscritta dal Ricorrente il giorno precedente e regolata per valuta il successivo 6 maggio 2010, dalla documentazione citata non emerge un univoco collegamento tra le due operazioni, anche in considerazione del fatto che gli importi non sono coincidenti in quanto il mutuo concesso per 200.000 euro ha garantito un introito netto di 187.800,00 (12.200,00 euro risultano trattenuti per “imposta sostitutiva e spese”) mentre l’acquisto delle azioni ha richiesto l’esborso di 50.188,99 euro.

In senso contrario al collegamento negoziale depone anche il fatto che dall'estratto delle movimentazioni avvenute sul conto corrente dell'istante risulta che dopo aver ricevuto l'importo citato a seguito del finanziamento, nella medesima giornata del 29 aprile 2010, il Ricorrente ha emesso assegni circolari per 180.000 euro che ha reincassato immediatamente dopo per lo stesso ammontare, cifra che risulta peraltro ben più elevata della *“provvista necessaria per il sollecitato acquisto delle azioni”* della Banca.

3. Risulta, invece, fondata la doglianza relativa al fatto di non aver ricevuto adeguata informazione sulle caratteristiche dei titoli oggetto dell'acquisto contestato. Al riguardo, non risultano versati in atti documenti informativi sui titoli né valutazioni di adeguatezza/appropriatezza dell'operazione, salvo che la copia della informativa relativa al fatto che nell'operazione di che trattasi la Banca ha un interesse in conflitto in quanto è allo stesso tempo emittente ed intermediario degli strumenti in questione, con relativa espressa autorizzazione ad effettuare l'acquisto sottoscritta dal cliente, oltre alla *“Domanda di aumento quota sociale”* (cfr. All. 5 alle deduzioni) nella quale il cliente *“Dichiara di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nelle Statuto Sociale – di cui dichiara espressamente di aver preso visione - e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio”*. Circa il valore di tale dichiarazione, il Collegio ha già avuto modo di pronunciarsi in diverse decisioni nel senso di ritenere che *“Il mero richiamo da parte dell'Intermediario alle norme statutarie, contenuto nel modulo di richiesta di sottoscrizione, non può infatti ritenersi sufficiente a tal fine. È evidente che le norme statutarie hanno una funzione del tutto diversa da quella di informare la clientela su natura, rischi e implicazioni dell'operazione e, pertanto, non possono assolvere alla funzione protettiva di cui alla disposizione citata”*. (Decisione n. 384 del 18 aprile 2018). Pertanto, l'Intermediario non ha dato prova di aver adempiuto in modo diligente agli obblighi informativi previsti dalla disciplina di riferimento.

4. Appare fondata anche la doglianza relativa alla profilatura del Ricorrente posto che, per quanto attiene al periodo nel quale è avvenuta l'operazione oggetto di contestazione, risulta prodotto un questionario Mifid del 14.11.2008

(data di stipula del contratto quadro) nel quale non è indicato il profilo sintetico di rischio e specificato di avere come obiettivo di investimento “*Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi....) anche contenuti, costanti e prevedibili*”, un’aspettativa di crescita moderata del capitale investito e la disponibilità a non accettare alcuna perdita di valore del proprio portafoglio.

Tale questionario non appare all’evidenza in linea con il profilo contenuto nella sezione del contratto quadro dove è riportato che, alla luce dei dati rilevati tramite apposito questionario di profilatura, alla medesima data 14.11.2008, la propensione al rischio era “medio-alta”.

Né si rilevano agli atti elementi atti a rendere condivisibili le affermazioni dell’Intermediario circa il fatto che al momento degli acquisti i propri titoli, definiti come strumenti a basso rischio, sarebbero risultati sottoscrivibili dal cliente. Sul punto si evidenzia, tuttavia, che la corretta profilatura del prodotto da parte della Banca si pone come necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza, in quanto l’Intermediario solo avendo preventivamente dato una valutazione al prodotto, e in particolare ai rischi ad esso sottesi, può valutare se lo stesso sia adatto al profilo di rischio del cliente.

Nel caso di specie, dalla documentazione prodotta emerge che l’Intermediario valutava come “basso” il rischio delle proprie azioni fino al 30.06.2012, per poi cambiarlo in “medio” fino al 30.06.2015, senza nessun tipo di indicazione in termini di liquidità, e in “medio-alto” dal 31 dicembre 2015, quando compare la definizione di “titolo illiquido”. Infine, a partire dal primo semestre 2016 viene riportato il riferimento “*Strumenti finanziari soggetti a bail-in*” ed al 30.06.2017 il grado di rischiosità diventa “Alto”.

Al riguardo, la valutazione delle azioni in parola fino a giugno 2015 come titoli a rischio “medio” è già stata oggetto di analisi da parte del Collegio che si è già pronunciato sulla classificazione dei titoli oggetto del ricorso, criticamente rilevando perplessità “*con riguardo al fatto che l’indicatore di rischiosità attribuito alle azioni dell’Intermediario riportato nella rendicontazione periodica resa al Ricorrente tramite gli estratti conto del dossier titoli, fosse “medio” fino al 30 giugno 2015, per diventare poi, dal successivo 31 dicembre*

2015, “medio-alto”, trattandosi comunque di quote di capitale di rischio e anche 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. Né può ritenersi convincente la tesi dell'Intermediario secondo cui al momento della sottoscrizione del cliente, 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 non appare 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.” (cfr. Decisione n. 692 del 27 luglio 2018).

Sono stati inoltre prodotti due ulteriori questionari sottoscritti dal Ricorrente, il primo poco dopo l'operazione oggetto del ricorso (in data 18.05.2010) anch'esso privo dell'indicazione del profilo di rischio del cliente, che sostanzialmente ricalca le risposte del questionario precedente, ed il secondo, datato 21.09.2016 (due giorni prima della richiesta di vendita delle azioni), dal quale si rileva un profilo di rischio “Medio”, un'esperienza finanziaria “Medio Bassa” ed un obiettivo temporale di investimento di “Medio Termine”.

In considerazione di tali elementi, non appare condivisibile l'asserita adeguatezza del prodotto al profilo di rischio del Ricorrente.

5. Le esposte violazioni, afferenti alla fase genetica delle operazioni, sono assorbenti rispetto alla doglianza di mancata vendita dei titoli oggetto di contestazione e danno diritto al Ricorrente a vedersi risarcire i danni subiti.

Venendo alla relativa quantificazione, il Ricorrente chiede come risarcimento del danno subito la somma investita per l'acquisto delle n. 5.330 azioni oggetto di contestazione, pari a 50.188,99 euro, importo confermato dalle allegazioni documentali.

Ai fini della quantificazione del danno, va tuttavia considerato che, a fronte del possesso di tali titoli, il Ricorrente risulta aver percepito, nel tempo, dividendi per un totale di 1.504,75 euro e che continua a detenere le azioni in discorso, che

risultano negoziate sul sistema “Hi-MTF”, sul quale, tuttavia, i volumi degli scambi sono assai ridotti. Al riguardo, questo Collegio in diverse precedenti decisioni ha ritenuto di assumere come valore presumibile di smobilizzo dei titoli in esame quello a cui si sono conclusi gli ultimi contratti nel citato sistema multilaterale di negoziazione: sulla base dei dati al momento disponibili, l’ultima asta nella quale si sono conclusi contratti risulta effettuata il 12 luglio 2019 ed ha visto realizzarsi un solo contratto, per un totale di n. 100 azioni vendute al prezzo di € 2,38 per azione. Seguendo tale iter logico, ai fini della quantificazione del quantum risarcitorio, deve applicarsi il criterio della differenza tra il controvalore dell’operazione che si intende risarcire (oggetto di rivalutazione monetaria trattandosi di debito risarcitorio e dunque di valore), i dividendi percepiti ed il valore attuale dei titoli. Pertanto, nel caso in esame, valorizzando le n. 5.330 azioni oggetto di risarcimento al prezzo suesposto la cifra nominale da riconoscere è da determinarsi nel modo seguente:

Importo investito	50.188,99
Dividendi	-1.504,75
Valore azioni	(5.330x2,38)» -12.685,40
Totale	35.998,84

In conclusione, al Ricorrente deve essere riconosciuto un risarcimento pari a € 35.998,84 che, rivalutato, si attesta a euro 39.670,72, su cui sono dovuti gli interessi legali dal dì della presente decisione sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l’Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno patrimoniale la somma rivalutata di euro 39.670,72, su cui sono dovuti gli interessi legali dal dì della presente decisione sino al soddisfo, e 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi