



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 3058 del 3 novembre 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. F. De Santis – Membro supplente

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 26 ottobre 2020, in relazione al ricorso n. 4210, presentato dal sig. [REDACTED] (di seguito “i ricorrenti”) nei confronti di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (di seguito “l’intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell’intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell’inadempimento agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di acquisto e della omessa rilevazione dell’inadeguatezza delle operazioni rispetto al profilo.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver inviato un reclamo in data 29 ottobre 2018, cui l'intermediario non ha dato riscontro, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue. Il Ricorrente, in qualità di erede universale della propria madre, al tempo acquirente dei titoli oggetto dell'odierna controversia, lamenta di aver subito un danno a causa della violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza da parte dell'Intermediario con riferimento alla non adeguatezza di due tipologie di obbligazioni, emesse dallo stesso Intermediario e acquistate in data 11/08/2010 dalla *de cuius* su raccomandazione dell'Intermediario medesimo, senza aver ricevuto sufficienti informazioni sulla natura subordinata e illiquida dei titoli e sui rischi relativi; operazioni realizzate, per un titolo, al valore nominale di 100.000,00 euro e al costo effettivo di 94.099,28 euro e, per l'altro titolo, al valore nominale di 100.000,00 euro ed effettivo di 92.208,10 euro.

A tal riguardo rappresenta che la *de cuius*, casalinga e pensionata in possesso della sola licenza elementare, senza alcuna competenza finanziaria e non incline al rischio, aveva sottoscritto il 12/03/2001 un contratto di intermediazione con parte resistente, ai cui consigli si affidava completamente per la scelta degli strumenti finanziari su cui investire, sottolineando l'intenzione di non voler assumere rischi in ordine al capitale. Ella investiva, così, prevalentemente in obbligazioni di primarie società e banche ed in fondi di investimento collocati dall'Intermediario, sempre ed esclusivamente su raccomandazione di quest'ultimo.

Nonostante la dichiarata bassissima propensione al rischio, le venivano consigliati i titoli dedotti in lite, descritti sinteticamente come ordinari, sicuri e di buon rendimento, in assenza tuttavia di qualsivoglia informazione sulla natura subordinata degli strumenti, "*sull'emittente, sulla rischiosità dell'operazione*" e di ogni altra indicazione utile ad una scelta consapevole di investimento.

Né la *de cuius* sarebbe stata informata, al tempo, delle gravi condizioni finanziarie dell'Intermediario e della circostanza per cui le obbligazioni di che trattasi venivano collocate in Italia senza la pubblicazione di un prospetto informativo poiché in origine destinate soltanto ad investitori qualificati.

A seguito di specifica richiesta, l'Intermediario ha trasmesso, tra l'altro, copia di una profilatura della *de cuius* datata 17/03/2003, in cui è riportata una esperienza finanziaria sufficiente e una propensione al rischio media, in quanto tali incompatibili con il particolare grado di rischiosità delle obbligazioni di che trattasi.

In occasione della conversione forzosa dei titoli, la *de cuius* riceveva n. 17.341 azioni ordinarie *burden sharing* dell'Intermediario di cui, alla data del ricorso, l'odierno Ricorrente dichiara di essere ancora in possesso.

Conclusivamente egli chiede:

- in via principale, *“accertata per le causali di cui in premessa la violazione da parte della convenuta delle regole di condotta degli intermediari finanziari prescritte dalla normativa primaria e regolamentare [...] nonché la violazione dell’obbligo di buona fede, accertare e dichiarare l’inadempimento della resistente per tutti i comportamenti posti in essere in tutte le fasi del rapporto – prenegoziali e negoziali – inerente il negozio di compravendita dei titoli in lite ... per nominali €.100.000,00 al costo di €.94.099,28 e ... per nominali €.100.000,00 al costo di €.92.208,10 per complessivi di €.186.307,38 descritti in atto e per l’effetto, condannarla al risarcimento del danno patito dalla ricorrente equivalente alla somma di €.186.307,38 o nella minore somma data dalla differenza tra l’ammontare speso ed il valore delle azioni al momento della decisione dell’instato Arbitro. Il tutto con rivalutazione monetaria ed interessi legali dalla data dell’esborso e sino al saldo.*
- *In via subordinata, accertata per le causali di cui in premessa la violazione da parte [dell’Intermediario] delle regole di condotta degli intermediari finanziari prescritte dalla normativa primaria e regolamentare [...] nonché la violazione dell’obbligo di buona fede, accertare e dichiarare il grave inadempimento della banca per tutti i comportamenti posti in essere in tutte le fasi del rapporto – prenegoziali e negoziali – inerente i predetti negozi di compravendita dei titoli descritti in atto ... per nominali €.100.000,00 al costo di €.94.099,28 e ... per nominali €.100.000,00 al costo di Euro 92.208,10 per un controvalore complessivo di €.186.307,38 e per l’effetto, previa restituzione dei*

titoli, risolvere il contratto di intermediazione e/o i contratti-ordini di operazione di acquisto degli specificati strumenti finanziari e condannarla alla restituzione della somma di €.186.307,38 o nella minore somma data dalla differenza tra l'ammontare speso ed il valore delle azioni al momento della decisione dell'intestato Arbitro. Il tutto con rivalutazione monetaria ed interessi legali dalla data dell'esborso e sino al saldo. In via subordinata, accertare e dichiarare la nullità del contratto di negoziazione/collocamento e/o dell'ordine di operazione intercorsi [tra le parti] per violazione di norme imperative da parte della resistente, [...] e conseguentemente ed in ogni caso, previa restituzione dei titoli, condannare la resistente alla restituzione delle somme interamente investite, per €.186.307,38 (salvo errori o omissioni di calcolo), ovvero al risarcimento del danno patrimoniale subito, quantificato nel medesimo importo, in ogni caso oltre interessi legali e rivalutazione monetaria dalla data di ciascuna operazione (anche a titolo di lucro cessante) fino all'effettivo soddisfo; In ogni caso nei limiti della competenza dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie pari a €.500.000,00; Infine, condannare la resistente al rimborso delle spese della presente procedura, nonché al pagamento dei compensi professionali da stabilirsi equitativamente”.

3. L'intermediario si è costituito nei termini indicati dal Regolamento chiedendo il rigetto del ricorso in quanto ritenuto infondato.

L'Intermediario respinge la ricostruzione dei fatti fornita nel ricorso e precisa che nel portafoglio della *de cuius*, alla data del 31/08/2010, erano presenti diversi titoli di natura subordinata emessi da altri intermediari e che anche i fondi comuni, erroneamente indicati dal Ricorrente come dell'Intermediario e in realtà da questi solo commercializzati, presentavano carattere speculativo.

Parte resistente evidenzia poi che gli ordini di acquisto di che trattasi sono stati regolarmente sottoscritti dalla cliente, a cui è stato anche fornito il set minimo di informazioni relativo, in relazione al quale la *de cuius* sottoscriveva la dichiarazione di aver ricevuto informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni dell'ordine.

Con riferimento alla mancata esplicitazione della natura subordinata del titolo, l'Intermediario osserva di aver adempiuto alle norme allora vigenti e che anche gli altri elementi classificativi dello strumento finanziario erano conformi alle regole in vigore *ratione temporis* in materia di codifica e attribuzione del codice isin:.

In tema di obblighi informativi generali, in data 12/08/2009 la *de cuius* ha dichiarato, in sede di aggiornamento del contratto quadro, di aver ricevuto la Nota Informativa riportante i rischi generali degli investimenti. Inoltre, come si rileva dalla relativa documentazione, la cliente è stata informata della adeguatezza dell'investimento al momento delle operazioni, con la specifica dichiarazione di consenso rilasciata dalla medesima. In proposito l'Intermediario richiama il principio di auto-responsabilità affermato da quest'Arbitro, tra l'altro, nella decisione n. 400 del 24/04/2018, per cui il cliente è parte attiva del processo di investimento e non è meritevole di tutela colui che non prenda opportuna visione di quanto sottoscrive, aderendo supinamente alle modalità operative disposte dell'Intermediario.

L'adeguatezza delle operazioni in esame sarebbe altresì avvalorata, secondo parte resistente, sia dalle risultanze del questionario MiFID sottoscritto in data 16/07/2010 - e dunque senza finalità opportunistiche - sia dalla operatività precedente posta in essere dalla *de cuius*: ad agosto e ottobre 2009, la cliente aveva già perfezionato investimenti in due obbligazioni subordinate, una delle quali di propria emissione, e in data 14/04/2008, la medesima aveva sottoscritto, in sede di collocamento, un'altra obbligazione subordinata di propria emissione, per un valore nominale di 500.000 euro. Per tale titolo, in data 10/11/2017, il Ricorrente ha poi aderito all'Offerta Pubblica di Scambio e Transazione. L'Intermediario rileva inoltre che, sempre in data 11/08/2010, stesso giorno degli investimenti controversi, la cliente ha perfezionato l'acquisto di altre due obbligazioni subordinate: una per un valore nominale di 50.000,00 euro, poi rimborsata in data 19/02/2014, e l'altra per un valore nominale di 100.000,00 euro, poi ritirata dall'emittente attraverso un'Offerta Pubblica di Acquisto in data 23/05/2013. Le sopra dette circostanze inducono l'Intermediario a ritenere che la domanda dell'odierno Ricorrente sia strumentalmente finalizzata ad ottenere un

risarcimento per quelle operazioni che non hanno avuto esito positivo, ma per ragioni imputabili alla sola responsabilità della *de cuius*.

Destituita di fondamento, secondo parte resistente, sarebbe poi l'affermazione del Ricorrente per cui soltanto in occasione della conversione delle obbligazioni in azioni *burden sharing* la cliente avrebbe avuto contezza del loro carattere subordinato; ciò in quanto in data 27/06/2012 le è stata indirizzata apposita nota con cui le veniva proposta la sostituzione delle obbligazioni in lite con strumenti finanziari non subordinati di nuova emissione.

In ordine alla quantificazione dell'asserito danno, parte resistente segnala, sulla base dei più recenti orientamenti ACF che dalla somma complessivamente investita (186.307,38 euro) occorre comunque sottrarre il flusso cedolare percepito (31.318,24 euro) e il valore delle azioni al 29/10/2018, data del reclamo (33.177,83 euro), per cui l'eventuale *minusvalenza* è pari a 121.811,31 euro.

4. Il Ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare repliche ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Egli sottolinea che la *de cuius* difficilmente si sarebbe risolta, di propria iniziativa, a compiere gli acquisti controversi se avesse avuto contezza della possibilità di perdere il capitale, tenuto conto dell'età avanzata e della bassa scolarizzazione. Inoltre, anche gli altri titoli di cui fa menzione parte resistente sono stati acquistati su consiglio dell'Intermediario e senza che comunque, all'atto dell'acquisto, fosse mai esplicitata la natura subordinata degli stessi, né l'Intermediario ha allegato documentazione comprovante che l'acquirente era a conoscenza della loro subordinazione: a conferma di tale rilievo, versa in atti gli ordini di acquisto dei titoli citati, dai quali risulta che gli stessi erano classificati come titoli di debito ordinari. Con riguardo alla obbligazione sottoscritta nel 2008, parte ricorrente sottolinea, infine, che è stata oggetto di ristoro da parte dell'Intermediario a seguito del riconosciuto *misselling*.

Di nessun pregio sarebbe poi l'affermazione per cui la scelta di investire in fondi comuni dimostrerebbe l'intento speculativo della *de cuius*: oltre al fatto che solo il 10% dell'intero patrimonio risultava investito in tal modo, è noto che la scelta di impegnare i risparmi in tali forme di investimento ha come scopo la

diversificazione del rischio complessivo, confermando dunque il profilo di investitrice prudente della *de cuius*.

Quanto alla profilatura del 16/07/2010, prodotta solo in sede di ricorso dall'Intermediario, essa viene dal Ricorrente definita come opportunistica se comparata al precedente profilo della *de cuius*.

Afferma anche di non aver mai ricevuto la nota del 27/06/2012, cui fa riferimento nelle proprie deduzioni il resistente.

Per il resto richiama argomentazioni di tenore sostanzialmente analogo a quelle già formulate in sede di ricorso e reitera le sue domande.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, sesto comma, Regolamento ACF.

Con riferimento alla natura subordinata delle altre obbligazioni acquistate dalla *de cuius* e revocata in dubbio da parte ricorrente, egli versa agli atti del fascicolo i rispettivi prospetti informativi e per una di esse un'evidenza dell'anagrafe titoli interna.

Afferma poi che priva di pregio risulta l'osservazione di parte ricorrente per cui i fondi comuni costituirebbero un alleggerimento del rischio complessivo degli investimenti, ove si consideri che un fondo azionario che diversifica il portafoglio interno ovviamente in azioni, resta comunque di tipo speculativo.

Le circostanze di fatto che hanno caratterizzato gli acquisti, e in particolare l'asserito atteggiamento dell'Intermediario di aver consigliato e caldeggiato l'acquisto dei titoli, non possono essere, inoltre, meramente allegate, ma occorre altresì che siano provate dal Ricorrente, non operando, in tale caso, l'inversione dell'onere della prova di cui all'art. 23 del TUF.

Nè convince l'affermazione di parte ricorrente di non aver mai ricevuto la nota del 27/06/2012, tenuto conto del fatto che di tutte le comunicazioni inviate, tramite le medesime modalità, sarebbe l'unica non andata a buon fine

Con riguardo alla lamentata illiquidità dei titoli, la loro negoziabilità è sempre stata garantita dalla propria società di servizi operante anche come internalizzatore sistematico.

Per il resto il resistente richiama le argomentazioni già svolte nella prima difesa e reitera le conclusioni già rassegnate.

DIRITTO

1. Sotto il profilo fattuale, va premesso che le operazioni oggetto di ricorso non sono contestate tra le parti
2. Quanto, poi, alla domanda di nullità per assenza di un valido contratto quadro e conseguentemente delle operazioni connesse, essa non può essere accolta, stanti le evidenze in atti, che danno conto dell'avvenuta sottoscrizione del contratto in data 12/03/2001 e della dichiarazione della *de cuius*, datata 12/08/2009, di aver ricevuto lo schema contrattuale.

Ugualmente non si rinvergono nel fascicolo elementi che possano far ritenere lo stesso annullabile e per questa via ritenere annullabile gli ordini di acquisto, né può essere invocato a tal fine l'eventuale accertamento della violazione degli obblighi di condotta gravanti sull'Intermediario e invocata da parte Ricorrente. Sul punto, il Collegio ha affermato in più di una occasione 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)”* (decisioni n. 389 del 19/04/2018 e n. 757 del 06/08/2018). Più recentemente, nello stesso senso, il Collegio ha rilevato che *“gli inadempimenti del resistente agli obblighi di informazione del cliente, così come l’inadempimento all’obbligo di valutazione della coerenza delle operazioni di volta in volta eseguite con il suo profilo di rischio, sebbene condizionino la scelta di investimento del cliente si collocano, tuttavia, in un momento antecedente alle singole operazioni di acquisto, e dunque non possono operare come causa di risoluzione delle stesse ai sensi dell’art. 1453 c.c., tale rimedio presupponendo che l’inadempimento che vi dà causa inerisca direttamente al rapporto contrattuale che si vorrebbe risolvere, e non a un rapporto diverso, ancorché a esso in un certo senso presupposto”* (cfr. decisione n. 1808 del 08/08/2019).

3. Con riferimento ai servizi prestati nel caso di specie, dalle evidenze in atti emerge che l’Intermediario ha svolto la valutazione di adeguatezza con esito positivo. Le caratteristiche dell’acquirente, in particolare l’età avanzata e il basso livello di scolarizzazione, congiuntamente alla variegata composizione del portafoglio titoli della stessa, rafforzano la conclusione che nelle scelte di investimento la *de cuius* fosse sostenuta ed orientata dall’Intermediario.

4. Sempre con riguardo alla valutazione di adeguatezza, l’Intermediario afferma di averla correttamente svolta, avuto riguardo alla profilatura della cliente del luglio

2010 e al tipo di operatività della stessa, come attestato, tra l'altro, da taluni acquisti in strumenti subordinati compiuti negli anni 2008 e 2009.

Agli atti risultano due profilature della *de cuius*. La prima, sottoscritta il 17/03/2003, da cui risulta una esperienza finanziaria sufficiente, un obiettivo di investimento identificato come “*redditività e rivalutabilità con rischio andamento corsi*” ed una propensione al rischio “media”. La seconda, rilasciata a luglio del 2010, identifica la *de cuius* come pensionata (classe 1932) e con bassa scolarizzazione. Si rileva, con riguardo a tale ultima profilatura, che l'Intermediario ha ritenuto alta la propensione al rischio della *de cuius* in quanto avvalorata dalla presenza in portafoglio di altri titoli subordinati, senza tuttavia fornire prova che ella avesse avuto effettiva consapevolezza, al tempo, di tale caratteristica: dalle schede prodotte in atti relative a tali ulteriori acquisti, risulta infatti che, in occasione dei relativi investimenti, tali ulteriori obbligazioni erano definite, in realtà, come ordinarie. Va, poi, rilevato che l'età avanzata della *de cuius*, il non essere più nel ciclo di lavoro attivo e la bassa scolarizzazione, sono elementi che non sembrano coerenti con l'asserita buona conoscenza della materia finanziaria e con la finalità, accompagnata da un'attitudine al rischio alta, di far crescere il patrimonio investito anche a costo di perdite in conto capitale.

Dall'estratto conto titoli al 31/08/2010 emerge, altresì, una notevole concentrazione in strumenti finanziari dell'Intermediario. In particolare, oltre alle obbligazioni qui oggetto di controversia, sono presenti altri tre strumenti finanziari emessi sempre da parte resistente, per un impegno complessivo ben superiore alla metà dell'intero patrimonio investito. Anche sotto tale profilo, l'Intermediario, dunque, non risulta aver correttamente svolto il giudizio di adeguatezza delle operazioni controverse. In merito, è orientamento del Collegio che l'Intermediario non debba limitarsi a verificare l'adeguatezza in relazione al singolo investimento ma tale giudizio deve estendersi alla valutazione complessiva dell'operatività del cliente al fine di evitare l'eccessiva concentrazione in portafoglio di titoli di propria emissione: “*l'Intermediario, per adempiere al meglio il proprio incarico, avrebbe dovuto diligentemente valutare l'adeguatezza non solo delle singole operazioni, ma anche dell'investimento*

complessivamente effettuato dal Ricorrente” (cfr. già decisione n. 262 del 09/02/2018). Il Collegio ha anche avuto modo di precisare che in presenza di una situazione di elevata concentrazione è obbligo dell’intermediario non solo segnalare il livello di concentrazione (ottenendo l’autorizzazione del cliente ad eseguire l’operazione), ma anche *“sconsigliare (piuttosto che raccomandare) l’operazione, in quanto non adeguata”* (decisione n. 1982 del 7/11/2019).

5. Per quanto attiene agli obblighi informativi, si rileva che ciascuna scheda prodotto descriveva i titoli come “ordinari”, senza dare indicazioni sulla natura subordinata degli stessi. Al riguardo, il Collegio ha in più occasioni affermato che l’Intermediario è tenuto a dimostrare “in concreto” di aver fornito tutte le informazioni dovute, provando di aver assolto a tali obblighi d’informazione preventiva in modo non meramente formalistico. In tale prospettiva, è stato rilevato che non è sufficiente la dichiarazione del cliente di “aver preso visione” della documentazione informativa e di “aver ricevuto l’informativa sui rischi dell’investimento”, ma è necessario che l’intermediario provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi, essendo tenuto a fornire al cliente tutte le informazioni necessarie alla valutazione delle caratteristiche dell’operazione per poter compiere consapevoli scelte d’investimento (da ultimo, decisione n. 1793 del 06/08/2019). Sempre sull’argomento, il Collegio, in casi analoghi che hanno interessato anch’essi l’odierno resistente, ha ribadito l’importanza che venga richiamata l’attenzione del cliente, al momento dell’investimento, sulle particolari caratteristiche che connotano lo strumento, tra cui, ad esempio, la presenza di una clausola di subordinazione (decisioni n. 1344 del 16/01/2019 e n. 1402 del 12/02/2019). In tali fattispecie è stato espresso l’orientamento secondo cui da un lato *“per certi versi, era proprio la mancanza di un’indicazione della subordinazione nell’anagrafica del titolo che rendeva per il resistente ancora più stringente l’obbligo di fornire un’informazione chiara e precisa sulle caratteristiche del titolo all’interno dell’ordine, proprio perché le stesse non potevano emergere ex se dalla sua denominazione”* (decisione n. 1647 del 18/06/2019). Inoltre, *“l’informazione presente sul modulo dell’ordine di acquisto si presentava addirittura come parzialmente decettiva, giacché in esso si indicava*

lo strumento finanziario oggetto dell'investimento come appartenente al sottogruppo delle "obbligazioni ordinarie". Insomma, quand'anche il ricorrente avesse avuto esperienza sufficiente per sapere quali erano le caratteristiche e il grado di rischio delle obbligazioni subordinate, la locuzione presente sul modulo di acquisto era di per sé tale da indurlo a confidare di aver comprato strumenti "ordinari", e dunque caratterizzati da un grado di rischio infinitamente minore" (decisioni n. 1647 del 18/06/2019, n. 1816 del 09/08/2019 e n. 2047 del 28/11/2019).

6. Da quanto sopra emerge che nel caso di specie l'Intermediario non ha fornito prove sufficienti a dimostrare il concreto e corretto assolvimento degli obblighi informativi e di valutazione di adeguatezza previsti dalla normativa di settore e, pertanto, conclusivamente tenuto a risarcire il danno occorso, dovendo ritenersi che le predette carenze abbiano avuto decisiva incidenza causale nelle scelte di investimento, potendo ragionevolmente affermarsi, in ossequio al principio del "più probabile che non", che se la *de cuius* fosse stata effettivamente resa edotta delle caratteristiche di rischiosità e, in particolare, del vincolo di subordinazione dei titoli di che trattasi, ella non avrebbe eseguito gli investimenti per cui è controversia.

Relativamente al *quantum*, esso va determinato prendendo a base quanto effettivamente corrisposto all'atto degli investimenti (186.307,38 euro), da ciò detraendo il valore delle cedole percepite (31.318,24) e quello delle azioni alla data di presentazione del reclamo (26.356,80 euro, calcolato moltiplicando le 17.340 azioni detenute per il prezzo di 1,52 euro), non potendosi nel caso di specie valorizzarsi, a quest'ultimo riguardo, la data di riammissione a quotazione delle azioni del resistente in quanto coincidente sostanzialmente con il decesso della *de cuius*, da cui sono conseguite le necessarie incombenze di natura successoria, con la relativa tempistica esecutiva per il subentro nella titolarità dell'asse ereditario.

All'importo così risultante (128.632,34 euro) deve aggiungersi la rivalutazione monetaria, oltre agli interessi dalla presente decisione sino al soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere a Parte ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di 139.823,35 euro, per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo. Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale www.acf.consob.it, gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 600,00, 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