



Decisione n. 115 del 21 novembre 2017

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente
Prof. Avv. M. de Mari – Membro supplente
Cons. Avv. D. Morgante – Membro
Prof. Avv. G. Guizzi – Membro
Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 30 ottobre 2017, in relazione al ricorso n. 303, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia portata alla cognizione del Collegio verte sull'asserita violazione degli obblighi di informazione, diligenza e correttezza nell'esercizio dell'attività di auto-collocamento di strumenti finanziari emessi dall'intermediario e nella prestazione della connessa attività di consulenza in materia di investimenti esercitata dal medesimo intermediario/emittente.

Questi i fatti essenziali oggetto del procedimento.

2. I ricorrenti (marito e moglie) – dopo aver presentato reclamo all’intermediario dall’esito a loro avviso insoddisfacente – si sono rivolti all’Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) con ricorso del 14 marzo 2017.

Con tale atto rappresentano di aver partecipato a due diversi aumenti di capitale, nel dicembre 2014 e nel maggio-giugno 2015, sottoscrivendo ciascuno: *i*) n. 4347 azioni al valore di 8,95 euro ad azione (importo risultante dalla scheda di adesione agli aumenti di capitale) e *ii*) obbligazioni subordinate di tipo Tier II con scadenza a dicembre 2021 6,5% per un valore nominale di 26.082,00 euro. Tanto le azioni quanto le obbligazioni subordinate erano state emesse dallo stesso intermediario–collocatore e le relative operazioni di acquisto erano state trattate nell’ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti, all’esito della valutazione di adeguatezza effettuata dall’intermediario sulla base della propria *policy* di valutazione dell’adeguatezza (circostanza confermata nella scheda di adesione all’aumento di capitale predisposta dall’intermediario).

I ricorrenti lamentano di aver sottoscritto le azioni, avendo fatto affidamento, in particolare, su notizie stampa diffuse dall’intermediario circa la “facile vendibilità e liquidabilità” degli strumenti azionari. Segnatamente, nel ricorso si fa riferimento ad un’intervista rilasciata alla stampa locale nel dicembre 2014 da esponenti aziendali dell’intermediario/emittente, dove testualmente si affermava che le azioni emesse da quest’ultimo erano “azioni da cassettista, non da trading. Ma quando il socio ha bisogno di monetizzare le azioni, la banca deve essere sempre pronta. Il regolamento prevede che non si debba superare il limite dei 90 giorni per la liquidazione del titolo”. Nel ricorso si stigmatizza, più in generale, anche una scarsa informativa sulle azioni in occasione dell’Assemblea dei Soci dell’intermediario tenutasi nell’aprile 2016.

I ricorrenti – secondo un ordine logico e cronologico degli eventi non sempre coerente ed ordinato – lamentano altresì:

- a) che già al momento della sottoscrizione (almeno dalla primavera 2015) gli ordini di vendita delle azioni dell'intermediario non erano liquidati e neppure venivano negoziati nel termine dei 90 giorni successivi all'acquisto e che solo dal 31 dicembre 2015 (e precisamente nell'estratto conto del *dossier* titoli di pari data) le azioni venivano qualificate come "titoli illiquidi" a rischiosità "medio-alta";
- b) che, ad ulteriore conferma dell'illiquidità delle azioni, gli ordini di vendita impartiti dai due ricorrenti nelle date dell'11 e 12 maggio 2016, nonché del 28 ottobre 2016 per un totale di n. 8894 azioni (n. 4447 x 2), non venivano evasi e che dall'8 luglio 2015 l'operatività del Sistema di negoziazione interno delle azioni dell'intermediario risultava interrotta;
- c) che il modulo di acquisto delle azioni e delle obbligazioni subordinate del 26 maggio 2015, ascrivibile ad uno dei ricorrenti (moglie), non sarebbe stato in realtà sottoscritto dalla stessa ma dal coniuge ricorrente;
- d) che il questionario di profilatura MiFID dagli stessi sottoscritto, funzionale alle sottoscrizioni dei titoli in discussione, sarebbe stato compilato direttamente e soltanto da personale dell'intermediario proponente l'investimento e comunque non corrisponderebbe alla situazione e al profilo di rischio dei due ricorrenti. Questi ultimi, nel citato ricorso introduttivo del 14 marzo 2017, si riferiscono invero al questionario MiFID del 3 novembre 2015 (successivo alle date di sottoscrizione degli aumenti di capitale). Precisano, tuttavia, nelle proprie deduzioni integrative del 16 maggio 2017 (su cui v. *infra*) che le medesime considerazioni formulate con riguardo al questionario del 2015 sono valide ed estensibili anche con riferimento al questionario di profilatura del 26 maggio 2014, versato in atti dall'intermediario, dal quale risulta un profilo di rischio "medio" ed una esperienza finanziaria "medio-alta".

A fronte dei fatti rappresentati, i ricorrenti contestano la violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza da parte dell'intermediario nella prestazione dei suindicati servizi di investimento e, conseguentemente, chiedono all'ACF "*l'invalidamento, l'annullamento e la*

risoluzione di tutti i contratti di acquisto azioni ed obbligazioni relativi ai Ricorrenti e, comunque, la restituzione delle somme relative, oltre gli interessi, mancato guadagno, danni materiali e morali, attuali e futuri, e quant'altro, per una complessiva cifra di 90.500,00 euro per la ricorrente e di 89.500,00 euro per il ricorrente”.

3. L'intermediario in data 19 aprile 2017 ha presentato all'ACF le proprie deduzioni con cui resiste al ricorso chiedendone l'integrale rigetto.

Nello specifico l'intermediario – dopo aver preliminarmente ricordato che uno dei due ricorrenti (il marito) era già stato socio dal 2004 al 2012, anno in cui richiese ed ottenne, realizzando delle plusvalenze, la vendita della propria partecipazione azionaria riducendola a 200 azioni e che la ricorrente risulta socia dal giugno 2014 e dopo aver confermato i dati addotti dai ricorrenti circa il numero ed il prezzo delle azioni e delle obbligazioni subordinate acquistate nei citati aumenti di capitale – ha chiesto il rigetto del ricorso sulla base delle seguenti notazioni.

1. In via preliminare viene eccepito che i ricorrenti, al di là di generiche contestazioni circa l'opacità informativa ed il *deficit* di trasparenza dell'intermediario, non avrebbero fornito alcuna documentazione probatoria in merito alla fondatezza delle contestate violazioni; viene perciò eccepita l'infondatezza dell'azione e l'inammissibilità ed irricevibilità del ricorso.

Quanto al merito della controversia, l'intermediario precisa che:

2. *“le informative rese a favore dei ricorrenti in occasione della sottoscrizione degli aumenti di capitale riportavano tempistiche medie per la conclusione delle proposte di vendita delle azioni non superiori a 90 giorni, al netto di eventuali giorni di sospensione delle negoziazioni nei casi previsti dal Regolamento del sistema interno di negoziazione delle azioni”* e che in particolare *“in nessuna documentazione dell'intermediario citata o 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”*. I 90 giorni si riferiscono

invero ai tempi medi di smobilizzo delle azioni storicamente attestatisi nel tempo. E ancora che il regolamento del Sistema interno di negoziazione delle azioni dell'intermediario non prevedeva alcuno impegno di riacquisto ma solo l'obbligo di trattare gli ordini di disinvestimento delle azioni secondo il criterio cronologico;

3. non corrisponde al vero quanto comunicato dai ricorrenti, ossia che il titolo fosse stato dichiarato illiquido sin dal 1° luglio 2015; la classificazione delle azioni come illiquide interviene nell'ottobre 2015 e comunque il rischio di illiquidità era già riportato nei *set* informativi (scheda prodotto e prospetto informativo) nella disponibilità dei ricorrenti. E che sono stati negoziati gli ordini di vendita delle azioni immessi dai soci nel Sistema interno di negoziazione dell'intermediario sino all'8 luglio 2015. Dopo tale data, l'incremento dei volumi delle domande di cessione delle azioni, unitamente alla generalizzata perdita di fiducia nel sistema bancario di settore, ha fatto sì che le azioni non fossero negoziate. Che in ogni caso gli ordini di cessione delle azioni impartiti dai ricorrenti, come confermato anche dagli stessi, recano la data dell'11, 12 maggio 2016 e del 28 ottobre 2016 (quindi sono successivi alla sospensione delle negoziazioni) e perciò non sono stati eseguiti;
4. in relazione alla presunta falsificazione della firma della ricorrente presente sui moduli di sottoscrizione del 27 maggio 2015 (che sarebbe stata apposta dal marito), tale contestazione non risulta supportata da alcuna prova documentale (perizia calligrafica) e neppure da una denuncia per la falsificazione della firma e pertanto deve essere considerata *tamquam non esset*. L'intermediario sottolinea altresì la pretestuosità di tale doglianza, sottolineando nondimeno che i ricorrenti dal 29 giugno 2015 in poi (con cadenza semestrale) hanno regolarmente ricevuto ed incassato le cedole relative alle obbligazioni subordinate acquistate e ciò senza opporre contestazioni;

5. il questionario di profilatura sottoscritto dai ricorrenti in data 26 maggio 2014 *“risultava adeguato alle operazioni di aumento di capitale poi sottoscritte”*; e che, *“ad ogni buon conto, i ricorrenti espressamente richiesero di aumentare il proprio profilo di rischio, rilasciando presso la filiale di riferimento, apposita dichiarazione autografa con la quale si richiedeva espressamente di modificare il profilo di rischio precedentemente attribuito (medio-basso) passandolo ad un profilo di tipo medio-alto volendo operare liberamente sul mercato azionario”* e dichiarando *“di assumersi totalmente e pienamente la responsabilità di tale scelta e richiesta”*. Sul punto l’intermediario precisa che: *“E’ evidente che tale dichiarazione sia del tutto assorbente rispetto a qualsivoglia contestazione nel merito del profilo di rischio attribuito ai ricorrenti”*.
4. I ricorrenti hanno, in data 16 maggio 2017, replicato alle deduzioni dell’intermediario, con cui hanno, tra l’altro, precisato e ribadito: *i)* il loro affidamento sulle dichiarazioni stampa del dicembre 2014; *ii)* la circostanza che la loro dichiarazione autografa di profilatura relativa all’incremento del proprio profilo di rischio, prodotta dall’intermediario in atti, risulta senza data; *iii)* che la sottoscrizione presente sul modulo del 27 maggio 2015, intestato alla ricorrente, non è autentica ed è stata apposta dal marito della ricorrente.
5. L’intermediario, a sua volta, ha presentato, in data 29 maggio 2017, proprie controrepliche, nelle quali richiama essenzialmente quanto in precedenza argomentato, ribadendo che, già prima degli aumenti di capitale 2014-2015 in discussione, i ricorrenti erano stati soci dell’intermediario/emittente. Ha confermato infine la richiesta di dichiarare il ricorso inammissibile o rigettarlo nel merito.

DIRITTO

1. In via preliminare – con riguardo all’eccezione sollevata dall’odierno resistente in ordine all’infondatezza dell’azione di controparte per carenza di documentazione probatoria prodotta dai ricorrenti – il Collegio, riportandosi qui a quanto già affermato in sue precedenti Decisioni (*cf.*, ad esempio, la Decisione n. 35 del 4 agosto 2017), rammenta che, contrariamente a quanto sostenuto dall’intermediario, non è sui ricorrenti che, ai sensi dell’art. 23, ultimo comma, del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”) incombe l’onere della prova in merito ai comportamenti violativi ascritti a parte resistente. Come sancito dalla disposizione testé richiamata, nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori – ai quali va ricondotto quello di cui si tratta – spetta ai soggetti abilitati l’onere della prova di avere agito con la specifica diligenza richiesta e, per costante giurisprudenza della Corte di Cassazione (*cf.*, da ultimo, Cass. 11 luglio 2017, n. 17080), è sufficiente che il ricorrente in questi giudizi alleghi la circostanza dell’inadempimento da parte dell’intermediario delle obbligazioni poste a suo carico dall’art. 21 del TUF, senza necessità di provarla. Ciò viene ulteriormente ribadito dall’art. 15, comma 2, del Regolamento istitutivo dell’ACF, adottato con delibera Consob n. 19602 del 4 maggio 2016 (di seguito anche “Reg. ACF”), là dove dispone che *“il Collegio accoglie la domanda quando, sulla base delle allegazioni e dei documenti prodotti dalle parti, ne ritiene sussistenti i fatti costitutivi, tenuto conto che spetta all’intermediario la prova di avere assolto agli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori”*. Grava pertanto sul prestatore dei servizi di investimento l’onere di dimostrare di avere adempiuto a tutti gli obblighi cui esso è soggetto e in particolare di aver loro fornito tutte le informazioni richieste per la valutazione dell’investimento proposto, nonché di avere raccomandato ai ricorrenti un investimento adeguato al loro profilo di rischio quando, si intende, il servizio prestato presuppone il controllo di adeguatezza

dell'investimento.

Risulta dalle evidenze documentali ed istruttorie descritte in narrativa che i ricorrenti hanno allegato i fatti imputabili alla parte resistente e, comunque, i fatti costituenti il diritto affermato in giudizio sono ben circostanziati grazie anche alla produzione versata in atti dall'odierno resistente; il Collegio non può, pertanto, accogliere l'eccezione preliminare formulata dall'intermediario sulla carenza di documentazione probatoria prodotta dai ricorrenti.

Deve altresì soggiungersi, solo per ragioni di completezza istruttoria e di pronto riscontro con la normativa in vigore, che il ricorso non può neppure qualificarsi "inammissibile" o "irricevibile", come ventilato dal resistente, non sussistendo alcuno degli specifici presupposti previsti dall'art. 12 del Reg. ACF idonei ad integrare le condizioni di irricevibilità ed inammissibilità.

2. Ancora in via preliminare, giova precisare che, per quanto il ricorso contenga richieste formulate, almeno in parte, con lessico non scrupolosamente legale (ad esempio, quando si domanda "l'invalidamento" dei contratti di acquisto degli strumenti finanziari), allo stesso non può non riconoscersi il chiaro intento di incardinare presso l'Arbitro una richiesta risarcitoria in conseguenza delle asserite violazioni poste in essere dall'intermediario nella fattispecie concreta. Al Collegio, nel contempo, preme subito chiarire che, ai sensi dell'art. 4, comma terzo, del Reg. ACF, esulano dalla propria cognizione i danni che non hanno natura patrimoniale e pertanto vanno sin d'ora rigettate le richieste, anche palesate da parte dei ricorrenti, di danni morali (non meglio precisati) che sarebbero stati provocati dai comportamenti suindicati dell'intermediario.

3. Tanto premesso in via preliminare, ci si può ora soffermare sui singoli motivi di merito oggetto del ricorso.

4. Quanto alla circostanza secondo cui le notizie diffuse sulla stampa circa l'agevole liquidabilità delle azioni dell'intermediario (entro i 90 giorni dall'ordine di disinvestimento) avrebbero potuto indurre i ricorrenti alla

sottoscrizione degli strumenti finanziari emessi dall'intermediario, il motivo è indubbiamente suggestivo ma non può reputarsi fondato.

È vero che nelle dichiarazioni stampa (che, a dire il vero, si inseriscono nell'ambito di una ampia e articolata intervista sulle vicende e prospettive generali dell'emittente/intermediario) potrebbe, almeno in apparenza, cogliersi un effetto ingannatorio o quantomeno affidante, tale da indurre i ricorrenti a contrattare e a sottoscrivere gli strumenti finanziari emessi dall'intermediario. Va però osservato in primo luogo che le notizie stampa, alle quali, nello specifico, i ricorrenti si riferiscono sono del 24 dicembre 2014, mentre invece la sottoscrizione del primo aumento di capitale e delle obbligazioni subordinate ad esso abbinata è cronologicamente precedente, recando la data del 18 dicembre 2014. Pur volendo tralasciare questa circostanza di fatto (che comunque mina la fondatezza del motivo addotto dai ricorrenti quantomeno per la prima sottoscrizione), non si può tuttavia trascurare che, nel prospetto di offerta che i ricorrenti dichiarano di aver esaminato e ricevuto, la circostanza veniva riportata, in modo più equilibrato e soppesato, come dato storico-statistico, affermandosi che *“dall'avvio del Sistema interno di negoziazione nessun ordine di vendita è stato evaso con tempi superiori a 90 giorni”*. Nello stesso documento venivano altresì riportate le serie storiche con i tempi medi di liquidazione dalla costituzione del Sistema interno di negoziazione delle azioni alla pubblicazione del prospetto d'offerta. A ciò deve anche aggiungersi che, dalla lettura del regolamento del Sistema interno di negoziazione (disponibile all'epoca della sottoscrizione dei titoli sul sito *Internet* dell'intermediario), poteva agevolmente evincersi che nessuna previsione di effettiva liquidazione delle azioni nel termine di 90 giorni era contemplata e che, come rappresentato dall'intermediario, l'unico impegno assunto dal resistente era quello di evadere gli ordini nel rispetto del criterio cronologico.

Il Collegio – nel confermare il proprio orientamento secondo il quale allo stesso non è preclusa la pronuncia di accertamento in via incidentale su

domande che presuppongono, a monte, la previa caducazione o l'annullamento del contratto per finalità restitutorie (*cf.* Decisione ACF n. 5 del 5 giugno 2017) – ritiene tuttavia che nel caso di specie non ricorra il dolo determinante quale possibile causa di annullamento del contratto ai sensi dell'art. 1439 cod. civ. E ciò non perché il dolo non possa consistere anche in dichiarazioni menzognere diffuse a mezzo stampa (o in documenti di offerta al pubblico), ma perché, nel caso di specie, il frammento d'intervista alla quale fanno riferimento i ricorrenti non appare in concreto sufficiente ad averli inequivocabilmente raggirati, coartando la loro volontà tanto da indurli alla sottoscrizione degli investimenti. L'intervista peraltro era successiva, come detto, al primo aumento di capitale ed i ricorrenti potevano rendersi conto *ictu oculi* dell'effettiva portata non affidante delle dichiarazioni rilasciate a mezzo stampa, anche nel confronto con la documentazione informativa d'offerta a loro disposizione. Nel caso di specie semmai può, al più, ravvisarsi, atteso anche il mezzo non personalizzato di comunicazione utilizzato, una ipotesi di c.d. *dolus bonus*, ossia l'aver utilizzato astuzie, blandizie o generali imbonimenti per persuadere indirettamente al negozio di sottoscrizione; astuzie che, come si sa, non sono considerate, secondo la più consolidata e convincente opinione, illecite e perciò giuridicamente rilevanti. Il legislatore infatti tutela la correttezza e la buona fede, non la fiducia eccessiva o ingiustificata in ciò che altri dice o sostiene.

Quanto ancora all'ulteriore e collegata circostanza, censurata dai ricorrenti, secondo cui le azioni sarebbero state illiquide già dalla primavera del 2015 e che ciò sarebbe stato ingannevolmente taciuto dall'intermediario, può rilevarsi che la documentazione di offerta dell'aumento di capitale e la scheda prodotto – ancorché con i limiti propri di tali documenti informativi nella relazione con il cliente finale, già evidenziati nelle Decisioni n. 35 del 4 agosto 2017 e n. 71 del 6 ottobre 2017 del Collegio – illustravano agli investitori il rischio di liquidità connesso agli strumenti finanziari collocati. Veniva infatti precisato che “*in sede di disinvestimento, non essendo*

disponibile un mercato di scambi regolamentato, si sarebbero potute incontrare difficoltà a trovare una controparte disposta ad acquistare le azioni che si intendono vendere". E che proprio perciò le azioni si sarebbero potute trattare sul "Sistema di negoziazione interno", istituito dall'emittente "al fine di fare fronte alle richieste di smobilizzo delle azioni da parte dei soci, nell'ambito del quale comunque l'emittente non avrebbe assunto impegni di riacquisto, riservandosi la facoltà di intervenire in contropartita diretta in ciascuna sessione di negoziazione utilizzando il Fondo Acquisto azioni proprie nei limiti previsti dalla legge e dai regolamenti tempo per tempo vigenti". Informativa analoga sulle modalità di negoziazione delle azioni di propria emissione era contenuta nella *policy* dell'intermediario di esecuzione e trasmissione degli ordini, versata in atti dall'odierno resistente e disponibile per i soci-investitori.

Inoltre l'intermediario distingue tra il momento in cui le azioni furono tecnicamente dichiarate illiquide (ottobre 2015 e non la primavera del 2015 come sostenuto dai ricorrenti) ed il rischio di illiquidità, il quale, come detto, era stato rappresentato agli investitori nella documentazione di offerta ed è, a dire il vero, insito nella stessa natura giuridica delle azioni, che, come si sa, sono strumenti finanziari di "capitale di rischio" dotate di "diritti residuali" rispetto agli altri titoli di capitale (e ciò *a fortiori* quando esse non sono quotate sui mercati regolamentati o sui sistemi multilaterali di negoziazione).

Al Collegio sembra che – in ragione della mancanza di una persuasiva prova degli artifici e/o dei raggiri idonei ad ingenerare nei ricorrenti una effettiva rappresentazione alterata della realtà concernente la illiquidità dei titoli, tale da indurli a concludere un contratto che altrimenti non avrebbero concluso – non possa nel caso in esame accertarsi neppure incidentalmente un'ipotesi di dolo-causa di annullamento degli atti di acquisto ai sensi dell'art. 1439 cod. civ., con conseguente restituzione delle reciproche prestazioni effettuate.

Convince definitivamente il Collegio in questo senso, l'ulteriore circostanza

che il contratto in questione (quantomeno nella parte relativa all'acquisto delle obbligazioni), di cui si predica l'annullamento, deve in ogni caso ritenersi tacitamente "convalidato" ai sensi dell'art. 1444, comma secondo, cod. civ. Al contratto, infatti, è stata data volontaria esecuzione attraverso la percezione da parte dei ricorrenti delle cedole obbligazionarie, circostanza allegata dall'intermediario e confermata dai ricorrenti, salvo che per il preciso ammontare della prima cedola ricevuta. L'asserito difetto o vizio del negozio di sottoscrizione, ove esistente, sarebbe da considerarsi sanato attraverso la volontaria esecuzione dello stesso, realizzatasi mediante l'incasso delle cedole (il principio trova conforto in giurisprudenza: *cfr.* Trib. Perugia 28 novembre 2014 e Trib. Forlì 28 novembre 2007).

5. Neppure può essere accolto il motivo di doglianza dei ricorrenti secondo cui le firme apposte sui moduli di sottoscrizione intestati alla ricorrente (moglie) non sarebbero autentiche. Sul punto gli instanti affermano che le suindicate firme sarebbero false, in quanto apposte da uno dei ricorrenti (il marito), il quale avrebbe firmato a nome dell'altro ricorrente (la moglie-cointestataria). Tale censura non è supportata da alcuna perizia o altra documentazione, se non da una autocertificazione dei ricorrenti.

Non sembra necessario al Giudicante indagare in questa sede il controverso tema, implicitamente evocato nella difesa dei ricorrenti, della legittimità della firma apposta per conto di un'altra persona sulla base di un'esplicita delega (c.d. "firma autorizzata") ovvero l'ulteriore circostanza, evidenziata dall'intermediario, che i due ricorrenti erano nel contempo cointestatari con firme disgiunte di tutti i rapporti esistenti presso l'intermediario.

Al Collegio appare sufficiente osservare che le esigenze di celerità e di speditezza del procedimento che si svolge innanzi all'ACF, finalizzate a rendere un effettivo servizio alla collettività per ottenere una valida decisione nel merito dei propri diritti in tempi ragionevoli, non possano che imporre allo stesso una cognizione sommaria dei fatti di causa e perciò una inevitabile limitazione dell'ambito probatorio ai soli documenti offerti in giudizio dalle parti, senza potersi direttamente procedere in questa sede a

perizie o consulenze grafologiche ovvero ad accertamenti di altro genere.

Il motivo addotto dai ricorrenti non può pertanto essere accolto, atteso altresì che il rapporto ha comunque avuto esecuzione, avendo i ricorrenti negli anni, come già anticipato, incassato le cedole delle obbligazioni subordinate senza eccepire il difetto di autenticità della sottoscrizione in questione.

6. Il profilo più delicato e dirimente della presente controversia è senza dubbio quello che attiene al questionario di profilatura MiFID, alla sua formazione ed al successivo vaglio di adeguatezza compiuto dall'intermediario.

Come già rappresentato in premessa, i ricorrenti sostengono che detto questionario, da entrambi sottoscritto, sarebbe stato compilato direttamente e soltanto da personale dell'intermediario proponente l'investimento e comunque non corrisponderebbe alla situazione e al profilo di rischio dei due ricorrenti. Questi ultimi, nel citato ricorso introduttivo del 14 marzo 2017, si riferiscono invero al questionario MiFID del 3 novembre 2015 (successivo alle date della sottoscrizione degli aumenti di capitale). Precisano, però, nelle proprie deduzioni integrative del 16 maggio 2017, come già ricordato, che le medesime censure di inadeguatezza e non autenticità del contenuto del questionario del 2015 valgono e sono estensibili con riferimento al questionario di profilatura del 26 maggio 2014, versato in atti dall'intermediario, dal quale risulta un profilo di rischio "medio" ed una esperienza finanziaria "medio-alta".

E' d'uopo quindi indugiare su tale questionario, sulla base del quale sono poi state effettuate le operazioni in discussione, prescindendo dall'asserita non autenticità del questionario non dimostrata dai ricorrenti.

È importante anche tenere ben presente il profilo soggettivo dei ricorrenti (classificati come clienti al dettaglio), la tipologia dei servizi prestati (auto-collocamento di propri strumenti finanziari, da ricondursi agli artt. 25-bis del TUF e 84 del Regolamento Consob intermediari n. 16190 del 29 ottobre 2007, di seguito "Reg. n. 16190/2007", in abbinamento alla consulenza in

materia di investimenti), nonché il livello di diligenza esigibile da parte dell'intermediario.

Quanto al livello di diligenza conviene precisare che, con riferimento alla fattispecie che qui interessa, questo è certamente il più alto che la normativa richiede, atteso che l'attività di auto-collocamento dei propri strumenti finanziari *ex art. 25-bis* del TUF denota una situazione di evidente conflitto di interessi e che tale attività, nella specie, è stata associata a contestuali raccomandazioni in acquisto di azioni ed obbligazioni, in cui la valutazione di adeguatezza avrebbe dovuto avere senz'altro efficacia "bloccante", ove il relativo *test* fosse risultato negativo (arg. *ex artt.* 39-40 del Reg. n. 16190/2007).

Orbene, dall'esame del questionario si evince che, con riguardo agli "obiettivi di investimento", i ricorrenti hanno dichiarato: 1) "*di voler proteggere nel tempo il capitale investito e di voler ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi) anche contenuti, costanti e prevedibili*"; 2) "*di voler operare in strumenti finanziari nel breve termine (fino a due anni) e nel medio termine (da due a sei anni) e di non voler operare in strumenti finanziari nel lungo termine (oltre sei anni)*"; 3) "*di essere disposti ad accettare come perdita massima solo una piccola parte del nostro capitale*". Con riferimento alla propria "situazione finanziaria", i ricorrenti hanno dichiarato: 1) "*di avere una consistenza da reddito annuo da 50.000 euro a 100.000 euro*" [sul punto i ricorrenti, nelle deduzioni integrative del 16 maggio 2017, ribadiscono che questo dato non è veritiero, essendo il loro reddito annuo molto inferiore a quello asseritamente dichiarato]; 2) "*di avere una consistenza del patrimonio complessivo fino a 200.000 euro*"; 3) "*di avere impegni (debiti residui) a medio-lungo termine per un importo inferiore a 50.000 euro*". In relazione alle "conoscenza ed all'esperienza", i ricorrenti hanno affermato di conoscere la tipologia di strumenti finanziari azioni ed obbligazioni subordinate ed altri strumenti finanziari, con l'esclusione dei derivati.

A fronte di queste risposte, l'intermediario ha assegnato ai ricorrenti un

profilo di rischio sintetico “medio” ed un’esperienza finanziaria “medio-alta” ed ha consigliato come adeguato a ciascuno dei coniugi ricorrenti – giova rimarcarlo – l’investimento in *i*) n. 4347 azioni al valore di 8,95 euro ad azione (importo risultante dalla scheda di adesione agli aumenti di capitale) e *ii*) obbligazioni subordinate con scadenza a dicembre 2021 per un valore nominale di 26.082,00 euro. Per un totale – sulla base delle informazioni fornite dall’intermediario – pari a 77.811,00 euro in azioni e 52.164,00 euro in obbligazioni subordinate (totale complessivo 129.975,00 euro). Il tutto in un arco temporale alquanto limitato di circa cinque mesi (da dicembre 2014 a maggio-giugno 2015).

Dagli estratti dei movimenti e dei saldi del *dossier* titoli versati in atti, intestati ai ricorrenti e prodotti dall’intermediario, al 31 dicembre 2014, al 30 giugno 2015 ed al 31 dicembre 2015, non risultano presenti altri strumenti finanziari in possesso dei ricorrenti, se non le azioni e le obbligazioni subordinate oggetto del presente giudizio. Ciò denota una concentrazione massima del portafoglio titoli dei clienti su strumenti propri dell’intermediario/emittente senza alcuna attenzione per la diversificazione del rischio, in una misura a dir poco sproporzionata rispetto al patrimonio ed alla situazione finanziaria complessiva dichiarata dai clienti e davvero poco adeguata rispetto ai loro obiettivi di investimento.

Dall’esame della profilatura del maggio 2014 emerge chiaramente che l’acquisto degli strumenti finanziari emessi dall’intermediario era, al tempo, non adeguato al profilo di rischio degli investitori. Orienta ulteriormente il Collegio in questo senso la circostanza che i ricorrenti dichiarano espressamente che il loro obiettivo di investimento era quello di “*proteggere nel tempo il capitale investito, e ricevere flussi di cassa periodici ... anche contenuti, costanti e prevedibili*”. Inoltre, alla domanda su quale fosse la perdita che erano disposti ad accettare, i ricorrenti hanno risposto “*solo una piccola perdita del capitale investito*”. E ancora, come *holding period*, viene dichiarato di voler operare in strumenti finanziari nel termine da due a sei anni e infine di avere un patrimonio complessivo fino a 200.000 euro.

Appare evidente, quindi, che gli investimenti effettuati non corrispondevano al profilo di rischio degli investitori ed alle loro aspettative; ma, nondimeno, essi hanno finito, invece, con l'investire i loro risparmi (tutti o gran parte di essi) nell'acquisto di un unico titolo azionario a durata potenzialmente perpetua (o per tutta la durata della società emittente) – per di più non quotato su un mercato regolamentato ovvero (all'epoca dei fatti) su sistemi multilaterali di negoziazione – e di obbligazioni subordinate anch'esse dell'emittente/ intermediario con scadenza a sei anni (limite massimo della “durata dell'investimento” superiore o al più coincidente [solo per le obbligazioni acquistate nel 2015] rispetto alla “durata anagrafica” del titolo); titoli, entrambi, aventi caratteristiche di rischio incompatibili con quanto dichiarato dai ricorrenti medesimi in sede di profilatura.

Preme ulteriormente ribadire che, nel caso di specie, l'auto-collocamento era accompagnato dalla prestazione del servizio di consulenza. Ciò avrebbe dovuto implicare un più elevato livello di tutela per i ricorrenti e una maggiore attenzione, da parte dell'intermediario, nel valutare l'adeguato livello di diversificazione del rischio ed il periodo di tempo per cui il cliente era disposto a conservare l'investimento (art. 39, comma. 4, Reg. n. 16190/2007), tanto più che, nel caso in esame, si trattava di titoli con rischio di illiquidità. Sotto tale ultimo profilo, è appena il caso di soggiungere che, per le operazioni in questione, il parametro costituito dall'*holding period* del cliente non risulta aver assunto autonomo rilievo ai fini delle valutazioni di adeguatezza, non essendo stato direttamente e specificamente rapportato alle caratteristiche di durata e liquidità delle operazioni consigliate ai clienti, ma semplicemente, per quanto risulta dalle evidenze in atti, inglobato in maniera approssimativa nel profilo sintetico risultante dalla profilatura (sul punto *cfr.* Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di “*prodotti finanziari illiquidi*”). In un contesto nel quale peraltro – se non si sono intese male le soluzioni operative adottate dall'intermediario all'epoca dei fatti – il profilo di rischio era costruito attraverso un giudizio sintetico dei tre criteri alla base della valutazione di adeguatezza

(conoscenza ed esperienza; situazione finanziaria; obiettivi di investimento). Parametri che invece non solo sono tra loro alternativi (art. 39 Reg. n. 16190/2007) ma che neppure possono tra loro compensarsi in una sintesi che li riduca ad un solo parametro, secondo un approccio che la prassi operativa, di poco successiva al citato orientamento Consob del “2009” sui prodotti illiquidi, ha battezzato come di tipo “multivariato”.

La nuda narrativa dei fatti appare già di per sé più che bastevole per accertare che il complesso degli obblighi di comportamento incombenti sull’odierno resistente e, segnatamente, i doveri cc.dd. di informazione attiva e gli obblighi di adeguatezza non sono stati in concreto correttamente adempiuti.

Ma, evidentemente, l’inadeguatezza del profilo finanziario dei ricorrenti deve essere stata in qualche modo avvertita anche dall’intermediario, perché egli stesso – al di là delle formali dichiarazioni contenute nelle deduzioni (i.e.: *“Tale profilo di rischio [quello risultante dalla profilatura del 26 maggio 2014], in realtà, risulta adeguato alle operazioni di aumento di capitale poi sottoscritte”*) – ha prodotto agli atti dell’odierno giudizio una dichiarazione olografa dei ricorrenti, nella quale i due istanti chiedono *“di modificare il profilo di rischio precedentemente attribuito (medio-basso) passandolo ad un profilo di tipo medio-alto volendo operare liberamente sul mercato azionario”* e dichiarano *“di assumersi totalmente e pienamente la responsabilità di tale scelta e richiesta”*.

L’intermediario nelle proprie deduzioni opina che tale dichiarazione sia del tutto assorbente rispetto a qualsivoglia contestazione nel merito del profilo di rischio attribuito ai ricorrenti.

Il rilievo formulato dal resistente non appare invece condivisibile e non può certo essere accolto.

Ora, con riguardo alla dichiarazione autografa dei ricorrenti, è anzitutto da segnalare che la stessa è sprovvista di data e pertanto non può essere correttamente inquadrata nei fatti rilevanti per il ricorso. Inoltre il tenore ed il contenuto tecnico della stessa lascia presumere che difficilmente possa

essere ascritta alla spontanea volontà degli ordinari clienti al dettaglio, lasciandosi almeno presumere che la stessa possa essere stata eterodiretta o quantomeno suggerita dall'intermediario.

Ma pur tralasciando questi aspetti, peraltro non secondari, preme al Collegio ricordare, con la dovuta fermezza, che il processo di profilatura consiste in una sequenza seria e rigorosa nell'ambito della quale l'intermediario deve raccogliere, elaborare e valutare le informazioni acquisite per poi procedere alla valutazione di appropriatezza o di adeguatezza in funzione del servizio prestato. È la base e, nel contempo, lo snodo cruciale e portante sul quale si fondano le successive scelte di investimento dei risparmiatori. E proprio perciò le informazioni fornite dal cliente non possono consistere in "auto-valutazioni", delle quali l'intermediario prende atto passivamente, ma devono, per converso, essere oggetto di attento vaglio da parte delle imprese di investimento, che anzi, a tal fine, devono adottare ogni presidio organizzativo utile (soccorrono in tal senso, con dovizia di particolari, le Linee Guida Esma del 25 giugno 2012 su "*alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza*", orientamenti generali nn. 4-5, pag. 7 ss.).

Il Collegio ritiene pertanto di non poter tenere in alcuna considerazione la predetta dichiarazione versata in atti dall'intermediario ai fini della corretta e diligente formazione del profilo finanziario dei ricorrenti. Anzi la produzione di tale documento non può, per le ragioni anzidette, che essere valutata a sfavore dell'intermediario resistente.

Orbene, su questo punto centrale della controversia, il Collegio si è formato il definitivo convincimento che dalle risultanze istruttorie emergano elementi che inducono a ritenere che l'intermediario – nella articolata ed unitaria sequenza profilatura/valutazione di adeguatezza "non bloccante"/operazioni di investimento su strumenti emessi–consigliati–collocati – sia incorso nella inescusabile violazione degli obblighi cc.dd. di informazione attiva, di diligenza e correttezza (nella specie di obblighi di adeguatezza). Infatti, nonostante il profilo di rischio dei ricorrenti fosse, come si è dimostrato, palesemente inadeguato rispetto all'investimento

raccomandato, l'intermediario anziché astenersi, come avrebbe dovuto fare, ha reputato adeguato l'investimento, ha raccomandato gli investimenti e, conseguentemente, ha consentito il perfezionarsi delle operazioni di acquisto delle azioni e delle obbligazioni subordinate.

7. Così valutati i fatti verificatisi ed accogliendo per l'effetto il relativo motivo del ricorso, il Collegio ritiene tuttavia di poter operare una distinzione tra gli acquisti che hanno avuto ad oggetto le azioni e quelli aventi ad oggetto le obbligazioni subordinate in ordine all'esistenza ed alla prova del danno subito dai ricorrenti. Per accertare e dichiarare la responsabilità risarcitoria dell'intermediario non è infatti sufficiente dimostrare la violazione delle regole di condotta, ma occorre dare prova, da parte dei ricorrenti, del danno attuale e concreto che da quelle violazioni è scaturito nella sfera giuridico-patrimoniale dei danneggiati medesimi.

Il Collegio può infatti procedere ad una decisione di risarcimento del danno solamente allorquando possa essere ritenuta certa, anche in base ad un percorso logico-argomentativo fondato in tutto o in parte su presunzioni, l'esistenza di un danno attuale e concreto. Nel caso di specie sussistono elementi tali da far ritenere che vi sia idonea evidenza di un danno siffatto, derivante dalla diretta violazione delle regole di condotta, in relazione alla sottoscrizione delle azioni, in quanto il valore di mercato delle azioni tuttora possedute dai ricorrenti – quotate da data recente su un sistema multilaterale di negoziazione (per quanto con volumi di scambio ad oggi non apprezzabili) – risulta essere inferiore al prezzo originario di acquisto.

Analoga dimostrazione non è stata data invece per le obbligazioni subordinate, in relazione alle quali, non è stato fornito l'attuale valore, non risultano essere stati conferiti ordini di disinvestimento inevasi (né i ricorrenti hanno lamentato degli oggettivi impedimenti all'eventuale cessione delle stesse), né risultano affermati o dimostrati dai ricorrenti elementi per ritenere – appunto, anche e solo per presunzioni – che il loro valore sia inferiore al loro prezzo di acquisto, dedotto quanto incassato nel corso del tempo dai ricorrenti a titolo di cedole corrisposte

dall'intermediario/emittente ovvero che le stesse siano prive di valore. Né risultano prodromi di possibile mancato rimborso alla scadenza delle stesse. Il ricorso in discussione è in realtà tutto focalizzato sugli strumenti azionari e trascura di fornire ogni prova concreta di danno relativa alle obbligazioni. Con riferimento agli strumenti obbligazionari un danno attuale non appare al momento individuato né individuabile e pertanto la richiesta di risarcimento avanzata dai ricorrenti difetta di un suo presupposto costitutivo, rappresentato dal “danno risarcibile”, e pertanto non può essere accolta.

8. Il che fa ritenere conclusivamente sussistente, stanti le evidenze in atti, i presupposti per l'accoglimento parziale della domanda di parte ricorrente, nei limiti patrimoniali di cui subito si dirà, soltanto per quanto attiene alle azioni e non anche per le obbligazioni subordinate.

Le motivazioni testé rassegnate dal Collegio sono tali, come detto, da integrare in capo all'intermediario la responsabilità risarcitoria per la violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione nella prestazione dei servizi di investimento aventi ad oggetto le azioni. E ciò in un quadro generale in cui – il Collegio reputa opportuno ribadirlo – il rapporto di investimento originariamente costituito e le relative prestazioni restano ferme e nel quale in definitiva l'intermediario è chiamato a “trasformare” i propri obblighi di condotta rimasti inadempiti in obbligazioni risarcitorie a favore dei ricorrenti.

9. Così valutati i fatti verificatisi nonché la sussistenza del danno e passando ora alla quantificazione di quest'ultimo da riconoscere ai ricorrenti, va rilevato che gli instanti hanno richiesto la complessiva cifra di 90.500,00 euro (ricorrente moglie) + 89.500,00 euro (ricorrente marito). Essi chiedono in sostanza una cifra complessiva forfettaria senza però riuscire ad offrire una prova precisa del danno patito o a fornire elementi utili per la determinazione puntuale del danno.

Non essendo il danno provato nel suo preciso ammontare, il Collegio ritiene di dover procedere equitativamente ai sensi dell'art. 1226 cod. civ. Nel far ciò il Collegio crede – avuto riguardo allo specifico caso di specie e all'intervenuta quotazione delle azioni su un sistema multilaterale di negoziazione – di poter determinare il risarcimento dovuto da parte dell'intermediario, applicando il criterio della differenza tra l'importo dell'investimento in azioni in origine effettuato e il valore attuale dei titoli, dedotta l'eventuale utilità tratta dall'investimento (dividendi).

In conclusione, il Collegio accoglie la domanda di danni, sia pure limitatamente alle azioni e in una quantificazione equitativa che tiene appunto conto della differenza di prezzo tra il valore delle azioni al momento del loro acquisto e quello delle stesse azioni al momento dell'adozione della presente decisione.

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti, a titolo di risarcimento danni, la complessiva somma pari alla differenza tra il valore delle azioni al momento del loro acquisto (n. 8.694 azioni x 8,95 euro = 77.811,00 euro) e il valore delle azioni alla data del 30 ottobre 2017 di adozione della presente decisione (n. 8.694 azioni x 6,60 euro = 57.380,00 euro), per un totale pari a 20.431,00 euro, dedotti gli eventuali dividendi percepiti, a cui va aggiunta, trattandosi di debito risarcitorio di valore, la rivalutazione monetaria, sino alla data della liquidazione del danno, e fissa il termine per l'esecuzione della decisione in trenta giorni dalla ricezione della stessa.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma primo, 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 terzo, 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