



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 463 del 22 maggio 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. M. de Mari – Membro supplente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 27 aprile 2018, in relazione al ricorso n. 720, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La controversia portata alla cognizione del Collegio verte sull'asserita violazione degli obblighi informativi e della regola di adeguatezza nella prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto azioni ed obbligazioni subordinate emesse dalla Banca controllante l'intermediario resistente.

Questi i fatti essenziali oggetto del procedimento.

2. Le ricorrenti – dopo aver presentato reclamo all’intermediario dall’esito a loro avviso insoddisfacente – si sono rivolte all’Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) con ricorso presentato in data 24 maggio 2017.

Le instanti lamentano essenzialmente di essere state artatamente indotte a plurimi acquisti di azioni e di obbligazioni subordinate emesse dalla Banca controllante l’odierno intermediario resistente. In particolare, precisano di aver acquistato, il 26 settembre 2008, n. 100 azioni per un importo complessivo di 915 euro; il 6 marzo 2009, n. 3.172 azioni per un importo complessivo di 25.995,60 euro; il 17 agosto 2015 n. 500 azioni per un importo complessivo di 4.765,00 euro. L’esborso complessivo per l’acquisto delle predette azioni come risultante dalla documentazione in atti è stato pari a 31.675,60 euro. In data 18 agosto 2015 sono state altresì sottoscritte obbligazioni subordinate (30/12/21 6,5%) emesse dalla controllante l’intermediario resistente per un importo complessivo pari a 8.557,23 euro. I titoli sono stati acquistati con provvista esistente sul c/c intestato alle due ricorrenti e sono stati depositati sul conto titoli cointestato alle ricorrenti; le azioni e le obbligazioni risultano intestate alla ricorrente figlia. In data 9 febbraio 2016 le ricorrenti hanno impartito ordine di vendita delle azioni in loro possesso (n. 3.903 azioni, comprese n. 131 azioni assegnate loro gratuitamente); l’ordine non è stato eseguito.

Le doglianze delle ricorrenti possono riassumersi essenzialmente intorno a quattro rilievi principali: a) le operazioni di investimento effettuate non sarebbero state assistite dal corretto ed effettivo assolvimento degli obblighi informativi da parte dell’intermediario; b) non vi sarebbe coerenza tra gli strumenti finanziari sottoscritti ed il profilo finanziario delle ricorrenti sulla base dei questionari esistenti; c) l’informativa resa sul grado di liquidità dei titoli non sarebbe conforme ai dettami della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 sui prodotti illiquidi; d) la richiesta di vendita delle azioni avanzata dalle ricorrenti il 9 febbraio 2016 non è mai stata evasa.

A fronte dei fatti rappresentati, le ricorrenti hanno chiesto che il Collegio si pronunzi “*sul rimborso da parte dell’intermediario resistente per un importo*

pari a 39.317,83 euro [31.675,60 + 8.557,23] corrispondente al controvalore dei titoli azionari ed obbligazionari acquistati contro cessione all'intermediario dei titoli acquistati".

3. L'intermediario in data 4 settembre 2017 ha trasmesso all'ACF le proprie deduzioni con cui resiste al ricorso chiedendone l'integrale rigetto.

L'intermediario affronta partitamente ciascuna contestazione, trasmettendo documentazione a confutazione di ciascuna di esse. Relativamente alle carenze informative denunciate dalle ricorrenti circa le operazioni effettuate, l'intermediario ripercorre l'iter delle operazioni concluse. Con riferimento alle azioni, rileva che, nella domanda di sottoscrizione di n. 100 azioni del 26 settembre 2008 (al prezzo di 9,15 € per complessivi 915,00 euro), le ricorrenti hanno dichiarato di *"conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello Statuto Sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di Socio"*. Pertanto, secondo l'intermediario, deve ritenersi che ci fosse piena consapevolezza circa la tipologia di investimento effettuato. Nell'adesione all'aumento di capitale del 6 marzo 2009, in occasione del quale sono state acquistate azioni per un ammontare pari a 25.995,60 euro, è stata sottoscritta una scheda rilasciando nuovamente alcune dichiarazioni che denotano consapevolezza dell'acquisto. In particolare, è espressamente dichiarato: di accettare integralmente il contenuto del Prospetto informativo, che conteneva, tra l'altro, la sezione *"Avvertenze per l'investitore"*; di aver esaminato i *"Fattori di Rischio del Prospetto Informativo"*; di essere a conoscenza della posizione di conflitto originata dall'identità dell'emittente e offerente delle azioni. L'intermediario precisa che, nel corso del 2012 e del 2013, oltre all'assegnazione gratuita delle azioni, sono state anche incassati 988,58 euro a titolo di dividendi. In occasione dei successivi ordini dell'agosto 2015, risulta dalla documentazione sottoscritta che le operazioni furono effettuate nella consapevolezza dell'esistenza di *"un conflitto d'interessi per titolo emesso dal Gruppo"*.

Con riferimento alle obbligazioni, sono state corrisposte le cedole semestrali e le clienti hanno poi ricevuto nel periodo accrediti netti per un totale di 809,84 euro.

Così descritti gli acquisti effettuati dalle ricorrenti, l'intermediario conclude che essi si sono realizzati in un contesto di piena conformità alla disciplina di riferimento.

Con riguardo, poi, alla lamentata incoerenza degli investimenti rispetto all'effettiva conoscenza ed esperienza della cliente, l'intermediario rappresenta che le prime due operazioni di acquisto (del 26 settembre 2008 e del 6 marzo 2009) furono precedute dalla somministrazione del questionario di profilatura, firmato dalle ricorrenti il 24 luglio 2008, da cui, a giudizio dell'intermediario, emerge l'adeguatezza degli investimenti al medesimo profilo di rischio. Nel questionario le ricorrenti dichiararono di aver già investito anche in azioni e fondi azionari e di conoscere la differenza tra azioni e obbligazioni. Nel successivo questionario del 13 agosto 2015, che ha preceduto l'acquisto di obbligazioni del 18 agosto 2015, le ricorrenti ribadirono di aver già effettuato investimenti in strumenti finanziari azionari e obbligazionari. Peraltro, secondo l'intermediario, non risponde al vero che le clienti avevano in precedenza gestito i propri risparmi investendo esclusivamente in BOT. Risulta, infatti, che prima dell'investimento in azioni di cui alla presente controversia *“erano state acquistate obbligazioni emesse dalla Cassa di Risparmio di Terni ed obbligazioni ‘linked’ emesse da Merrill Lynch”*.

Quanto alla modalità di compilazione dei questionari, l'intermediario precisa che essi sono sottoposti ai clienti, i quali rispondono a domande formulate dall'operatore che poi alimenta la procedura informatica. Il questionario completo poi viene stampato per essere firmato e, quindi, ratificato, dai clienti. Conseguentemente *“è del tutto irrealistico quanto sostenuto nel ricorso ovvero che i questionari in esame potessero essere precompilati”*. Analogamente infondata è la contestazione delle ricorrenti inerente all'assenza di questionari di profilatura che attestino le interviste individuali. Nella fattispecie, le ricorrenti, all'atto della sottoscrizione del questionario di profilatura del 13 agosto 2015,

firmarono congiuntamente anche un documento facente parte integrante del questionario in cui si delineavano le regole di compilazione del questionario MiFID nel caso di un rapporto cointestato e si stabiliva “*che il profilo di rischio sintetico venisse determinato sulla base delle informazioni fornite da tutti i cointestatari all’atto della compilazione del Questionario di Profilatura*”. E ancora, non risponde al vero che le ricorrenti furono spinte a investire in strumenti finanziari emessi dalla Capogruppo dell’intermediario per la quasi totalità dei loro risparmi. All’epoca della sottoscrizione, il conto corrente presentava un saldo creditore di oltre 90.000 euro e le somme su di esso giacenti impiegate per la sottoscrizione di titoli di Stato erano pari a 59.905,65 euro. In occasione degli acquisti effettuati nel mese di agosto 2015 per complessivi 13.322,23 euro, il saldo in “avere” riportato dal conto corrente era di circa 30.000 euro. Ne consegue, secondo l’intermediario, che gli importi impiegati per le operazioni di acquisto in oggetto non rappresentavano, contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, la parte preponderante “*né tantomeno la quasi totalità delle somme giacenti presso*” l’intermediario. Relativamente alla illiquidità dei titoli in oggetto, l’intermediario osserva che all’atto dell’acquisto i titoli “*non erano classificati come illiquidi*”. In particolare, le azioni, dopo essere state classificate a rischio “*basso*” per diversi anni, a partire dal 2013 e fino quasi alla fine del secondo semestre 2015, sono state classificate come rischio “*medio*”. A giudizio dell’intermediario, pertanto, il livello di rischiosità delle azioni poteva sicuramente essere sopportato dalle ricorrenti. Al momento del conferimento dell’ordine di cessione delle azioni (9 febbraio 2016), i titoli avevano un grado di liquidità inferiore a quello originario.

L’intermediario ritiene di aver correttamente adempiuto alle prescrizioni in materia di obblighi informativi, avendo riportato nel documento di rendicontazione per il cliente il *fair value* (con indicazione del relativo valore alla data del rendiconto) e il valore di realizzo (con indicazione del valore relativo alla data di redazione del rendiconto). E’ stato inoltre specificatamente indicato il valore unitario delle azioni, come stabilito ogni anno dall’Assemblea

dei Soci della Banca, su proposta del Consiglio di Amministrazione. Relativamente al lamentato ritardo nella liquidazione delle azioni, l'intermediario rileva che *“pur comprendendo appieno tale doglianza, appare evidente che essa non possa essere imputata ad un inadempimento contrattuale dell'intermediario resistente”*. Nel dettaglio, le ricorrenti conferirono l'ordine di cessione delle n. 3.903 azioni della Banca Capogruppo in data 9 febbraio 2016, sottoscrivendo apposito ordine di vendita, poi confermato al nuovo prezzo delle azioni deliberato dall'Assemblea dei Soci della Banca. Detta Banca, in data 22 giugno 2017, ha comunicato che il Consiglio di Amministrazione *“a seguito dell'avvenuta ammissione alle negoziazioni delle azioni ordinarie della Banca sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-mtf, segmento order driven azionario, ha deliberato di avviare le negoziazioni in data 30 giugno 2017”*. E' stato inoltre comunicato che, a seguito dell'avvio delle negoziazioni, il vecchio sistema di negoziazione interno delle azioni ordinarie della Capogruppo non sarebbe stato più attivo. Pertanto, tale modalità di negoziazione delle azioni è stata espunta dalla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini della Capogruppo e gli ordini impartiti secondo la medesima modalità sono stati considerati decaduti. Tuttavia, per i soli soci con rapporti radicati presso filiali di banche del Gruppo, è stata mantenuta la priorità temporale degli ordini originariamente impartiti nel sistema di negoziazione interno delle azioni e poi decaduti, *“fino alla scadenza dei nuovi ordini in base alle regole di funzionamento del mercato (secondo tali regole, gli ordini decadono dopo sessanta giorni)”*. Tutte le informazioni sono state diffuse nel comunicato *“pubblicato in data 22 giugno 2017 sia sul sito internet della Capogruppo che dell'intermediario resistente”*. Al riguardo, alla cliente è stata inviata apposita comunicazione il 20 giugno 2017 mediante lettera raccomandata. Prima dell'introduzione del nuovo mercato, gli ordini di compravendita *“venivano eseguiti sul 'Mercato Interno delle azioni emesse dalla Banca Capogruppo”* istituito dalla medesima Banca e il cui funzionamento era disciplinato da apposito Regolamento. L'art. 7 di tale Regolamento prevedeva quale *“unico obbligo...quello dell'evasione degli*

ordini di vendita delle azioni impartiti dai clienti secondo un criterio cronologico, e nulla più". Si trattava, infatti, di un sistema creato al solo scopo di facilitare l'incontro tra domanda e offerta di titoli azionari, senza tuttavia creare obblighi di diversa natura in capo all'emittente. L'intermediario specifica che, fino all'introduzione del nuovo mercato, risultavano negoziati gli ordini inseriti nel sistema sino all'8 luglio 2015. L'ordine di cessione conferito dalle ricorrenti risulta inserito nel sistema di negoziazione interno il 9 febbraio 2016 e, quindi, successivamente all'ultimo ordine che ha avuto esecuzione.

4. Le ricorrenti hanno trasmesso il 16 settembre 2017 le proprie memorie integrative, nelle quali ribadiscono le irregolarità della condotta tenuta dall'intermediario.

Relativamente alle difese spiegate dall'intermediario in ordine alla distribuzione del portafoglio titoli delle clienti, le ricorrenti rappresentano che, anche prima dell'acquisto di azioni della Capogruppo, esse non detenevano esclusivamente BOT. La lettura del *dossier* titoli a loro intestato mette in evidenza che il cambiamento dell'assetto dei risparmi interviene proprio dopo l'investimento in azioni. Infatti, *"l'obbligazione Carit non subordinata di € 20.000 (in molti aspetti assimilabile ai Bot) viene sostituita con un'obbligazione LKD della Merrill Lynch di pari importo ed in sottoscrizione, non sul mercato, quindi con una commissione di collocamento certamente di interesse della Capogruppo"*. In altri termini, sarebbe stato proprio l'intermediario a imporre il cambiamento di indirizzo nella gestione dei loro risparmi. Peraltro, le ricorrenti ribadiscono che la quasi totalità dei loro risparmi erano investiti in titoli della Capogruppo. Dopo gli acquisti dell'agosto 2015, infatti, il saldo del conto corrente era inferiore a 19.000 euro e tutti i restanti risparmi erano investiti in titoli della Capogruppo dell'intermediario resistente.

Con riferimento ai questionari MiFID, le ricorrenti evidenziano anzitutto che nel questionario di profilatura del 24 luglio 2008 (alla base dell'acquisto delle azioni del marzo 2009) è espressa, tra l'altro, l'esigenza di voler *"proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici anche*

contenuti, costanti e prevedibili” e “un arco temporale di realizzo di 2/5 anni”. Il questionario di profilatura del 13 agosto 2015 (alla base dei successivi acquisti dell’agosto 2015), *“stravolge in maniera palese il precedente del 2008 con l’attribuzione di un profilo di rischio medio-alto e un obiettivo temporale di lungo termine (al riguardo le ricorrenti rappresentano che una delle ricorrenti (la madre) è nata nel 1928)”*. Secondo le instanti *“la nuova profilatura è strumentale alla mutata rischiosità [...] dei titoli promossi in vendita”* e l’intermediario ha ignorato il fondamentale principio della adeguatezza di prodotto al fine di promuovere *“la vendita dei titoli della sua controllante”*.

5. L’intermediario, a sua volta, ha presentato proprie controrepliche, in data 4 ottobre 2017, nelle quali richiama essenzialmente quanto in precedenza argomentato. Nello specifico replica che, con particolare riferimento alle eccezioni sollevate sugli acquisti di strumenti finanziari diversi da quelli emessi dalla Banca Capogruppo, le obbligazioni della Cassa di Risparmio di Terni, del valore nominale di 20.000 euro, erano già presenti nel *dossier* titoli intestato alle ricorrenti prima che l’intermediario acquisisse, a seguito di cessione di ramo d’azienda, la filiale presso cui era acceso il loro rapporto di conto corrente. Non vi era alcun interesse al collocamento di tali obbligazioni, posto che la sottoscrizione era avvenuta *“in epoca in cui la filiale interessata faceva parte di un’altra banca o gruppo bancario”*. Riguardo, invece, alle obbligazioni *Merrill Lynch*, sottoscritte dalle ricorrenti per il tramite dell’intermediario, viene prodotta copia sia della nota informativa relativa all’acquisto sia quella relativa alla vendita, da cui si evince l’esiguità delle commissioni e spese rimaste a carico delle ricorrenti.

In merito alla composizione dei risparmi delle ricorrenti, l’intermediario evidenzia che dagli estratti conto dal secondo trimestre 2009 al secondo trimestre 2015 emerge che i titoli di Stato inizialmente detenuti furono rimborsati e nessun nuova operazione avente a oggetto titoli emessi dalla Banca Capogruppo fu disposta fino ad agosto 2015, quando meno della metà (13.322,23 euro) del saldo del conto corrente (pari a 30.000 euro) fu investito

in tale tipologia di titoli. Sarebbe pertanto, a giudizio dell'intermediario, smentita la circostanza che le ricorrenti avrebbero effettuato investimenti solo in titoli emessi dalla controllante dell'intermediario.

DIRITTO

1. Il ricorso merita di essere accolto nei limiti e sulla base delle motivazioni di seguito rappresentate, atteso che le difese presentate dall'intermediario resistente, pur confutando su alcuni limitati profili le contestazioni delle ricorrenti, non risultano nel complesso sufficienti per superare i rilievi mossi dalle instanti.

Riguardo al mancato assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati, l'intermediario ha prodotto la dichiarazione di conoscenza e accettazione delle disposizioni dello Statuto Sociale nonché della situazione di conflitto di interesse dell'intermediario resa in occasione della sottoscrizione delle azioni del 2008. Ha prodotto altresì la scheda di adesione all'offerta (domanda di sottoscrizione delle azioni) debitamente firmata dalla cliente il 5 febbraio 2009. Nella scheda di adesione la ricorrente dichiara, tra l'altro, di essere a conoscenza della disponibilità del Prospetto, di aver preso visione in particolare del capitolo "Fattori di Rischio" e di accettare le condizioni e i termini dell'offerta. Solo in occasione dell'invio dell'estratto conto al 31 dicembre 2015, alle ricorrenti è stato trasmesso un documento recante la descrizione dei rischi degli strumenti finanziari. Al riguardo, si rileva come la consegna della summenzionata documentazione non sia idonea ad adempiere in modo compiuto ed effettivo agli obblighi informativi di cui agli articoli 31 e 32 del Regolamento Consob n. 16190/2007. Sul punto preme al Collegio richiamare il proprio convincimento già espresso in numerosi precedenti analoghi, dove, in coerenza con gli orientamenti della Suprema Corte, è stato affermato che per "servire al meglio gli interessi del cliente" i soggetti abilitati non possono rinviare alla documentazione messa a disposizione dall'emittente uno strumento finanziario (*cfr.*, da ultimo, Decisione ACF n. 380 del 13 aprile 2018), ma devono rendere al medesimo

cliente una prestazione personalizzata. Dall'esame della documentazione prodotta dalle parti, in particolare dai moduli di adesione all'aumento di capitale, risultano presenti "clausole standardizzate", ove si dichiara la "presa visione" o "la consegna" di documenti informativi. Anche su tale profilo, questo Collegio ha avuto modo di osservare in precedenti decisioni come la mera consegna o la dichiarazione del cliente di aver preso visione dei Prospetti d'Offerta e dei relativi documenti informativi non può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'intermediario in quanto, *"a differenza di quanto esplicitamente stabilito dall'art. 33 del Regolamento Intermediari [previgente] con riguardo alle Informazioni su OICR aperti, non si può ritenere in via automatica che il Prospetto d'Offerta sia idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti dagli articoli 31 e 32 del Regolamento Intermediari"*. Tale documento, infatti, è predisposto dal soggetto che in qualità di emittente intende offrire al pubblico indistinto i propri strumenti finanziari, pubblico verso il quale opera in regime di parità di trattamento. Trattasi di informazione che viene fornita a cura dell'emittente, dunque, per ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli da parte di una generalità di interessati ma ciò non postula affatto che egli sia anche tenuto a *"servire al meglio l'interesse"* degli oblati. Per contro, gli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti si inseriscono in un quadro normativo differente, secondo il principio per cui l'intermediario deve appunto *"servire al meglio l'interesse"* del cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche del contraente (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale). Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un'offerta al pubblico di accettare il contenuto del Prospetto e di aver preso visione dei fattori di rischio possono costituire al più indici presuntivi del corretto operato dell'intermediario (v. Decisione ACF n. 111 del 16 novembre 2017). E nel caso di specie l'intermediario non si è curato di controllare nel merito l'investimento effettuato dalle clienti ma si è limitato a far sottoscrivere alle clienti moduli prestampati dal contenuto standardizzato.

Anche le informazioni rese con riferimento al grado di liquidità dei titoli non paiono sufficienti ai fini del corretto adempimento degli obblighi informativi specifici che in tali casi incombono sugli intermediari. L'intermediario chiarisce di aver specificato negli estratti conto inviati il rischio dei titoli, che è passato da "basso" (fino al 2012) a "medio" (dal 2013 "fino quasi alla fine del secondo semestre 2015"), fino ad arrivare, successivamente, a "medio-alto". Trattasi, tuttavia, di un'informazione resa solo *ex post* e non *ex ante*, che non appare congrua rispetto agli specifici dettami della Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009 che impone quantomeno di informare dettagliatamente il cliente sul valore di realizzo e sulle modalità e i tempi di smobilizzo. E in ogni caso si può notare che gli estratti della "nota di sintesi", della "nota informativa", dei "fattori di rischio", dell'"informativa precontrattuale" e dello "statuto sociale" non sono idonei a fornire all'investitore informazioni circa le "caratteristiche" e i "rischi" dello strumento azionario acquistato in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate.

Relativamente all'inadeguatezza dell'investimento rispetto al profilo di rischio delle ricorrenti, si rileva che l'intermediario ha anche affermato di aver "sempre negoziato gli strumenti finanziari della specie su espressa richiesta della clientela e con l'acquisizione di esplicito ordine scritto", precisando che, in ogni caso, dalla documentazione inerente agli acquisti è possibile rilevare l'adeguatezza degli investimenti rispetto al profilo di rischio delle ricorrenti. Le ricorrenti, come già detto, sono state sottoposte a profilatura tramite questionari in due occasioni: il 24 luglio 2008 e il 13 agosto 2015. I questionari sono stati debitamente firmati. Tuttavia, dai questionari emergono alcuni elementi sintomatici di una "incoerenza" dei dati indicati con l'effettiva situazione delle ricorrenti e/o con l'attribuzione alle medesime di un profilo di propensione al rischio "medio-alto". Nel primo questionario, alquanto sintetico nella sua formulazione e sottoposto congiuntamente alle ricorrenti, esse affermano, tra l'altro, di avere un'aspettativa di "crescita moderata" dei propri investimenti e di essere disponibili ad accettare "nessuna perdita" del proprio portafoglio. Nel

secondo questionario le ricorrenti dichiarano, tra l'altro, di avere quale fonte di reddito principale il "lavoro o pensione", di essere disposte a incorrere in importanti perdite in conto capitale per il 50% del proprio patrimonio, nonché a tollerare una perdita anche significativa del proprio patrimonio. Non può, al riguardo, non rilevarsi la difformità di tali ultime risposte rispetto a quelle rese dalle ricorrenti nel precedente questionario, sebbene risalente nel tempo. Ciò anche in considerazione della circostanza che la situazione economica delle ricorrenti (che dichiarano di svolgere la professione di "casalinga" e di "infermiera non professionale") non è mutata. Viene, ciò nonostante, attribuita una situazione finanziaria "alta", un profilo di rischio "medio-alto" e un'esperienza finanziaria "medio-alta". Ed è appena il caso di rilevare che nel caso di specie, trattandosi di titoli illiquidi, l'intermediario avrebbe dovuto prestare particolare attenzione al "*periodo di tempo per il quale il cliente desiderava conservare l'investimento*" (art. 39, comma 4, Regolamento n. 16190/2007). Il parametro dell'*holding period* avrebbe dovuto assumere autonomo rilievo ai fini della valutazione di adeguatezza anziché essere inglobato in maniera approssimativa nel profilo sintetico del cliente.

Appare invece infine non condivisibile il motivo di ricorso circa la mancata esecuzione dell'ordine di vendita delle azioni impartito il 9 febbraio 2016. Le ricorrenti non hanno indicato esattamente in alcun modo in cosa sarebbe consistito il comportamento inadempiente posto in essere dall'intermediario. Le instanti non hanno in effetti lamentato la violazione del principio di *best execution* nell'esecuzione dell'ordine, oppure, come in altri casi già sottoposti al Collegio, condotte cc.dd. di "scavalciamento", in cui gli investitori erano stati indebitamente postergati rispetto ad altri investitori che avevano dato i medesimi ordini di disinvestimento successivamente ai primi. Avrebbero dovuto con maggior dettaglio e puntualità delineare, anche solo in termini fattuali, i comportamenti violativi delle norme posti in essere dall'intermediario o dalla Capogruppo emittente le azioni oggetto della presente controversia o quantomeno produrre in atti della documentazione concludente a tal fine. Anche perché va rammentato che non vi è un obbligo di

riacquisto o di esecuzione ordini da parte dell'intermediario sulle azioni intermedie.

2. Così valutati i fatti verificatisi ed accogliendo per l'effetto il relativo 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 dalle ricorrenti – quotate 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 le ricorrenti hanno lamentato degli oggettivi impedimenti all'eventuale cessione delle stesse), né risultano affermati o dimostrati 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 dalle ricorrenti a titolo di cedole 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 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 difetta di un suo presupposto costitutivo, rappresentato dal “danno risarcibile”, e pertanto non può essere accolta (*cf.*, per l’affermazione di tale principio, Decisione ACF n. 127 del 29 novembre 2017).

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. 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 delle ricorrenti.

3. Così valutati i fatti verificatisi nonché la sussistenza del danno e passando ora alla quantificazione di quest’ultimo da riconoscere alle ricorrenti in ordine alla sottoscrizione delle azioni, va rilevato che le instanti lo quantificano complessivamente in 25.995,60 euro (azioni marzo 2009) e 4.765 euro (azioni agosto 2015). Sulla base della documentazione prodotta dall’intermediario è possibile quantificare l’esborso complessivo delle ricorrenti per l’acquisto di azioni in 31.675,60 euro (includendo anche l’acquisto di n. 100 azioni effettuato nel 2008), fermo restando che le n. 3.903 azioni delle ricorrenti continuano a permanere nella loro disponibilità. Occorre, in ogni caso, anche considerare che alle ricorrenti sono stati accreditati a titolo di dividendi 988,58 euro.

Il Collegio – avuto riguardo al caso di specie e all’intervenuta quotazione delle azioni su un sistema multilaterale di negoziazione – ritiene, in conformità al proprio orientamento sul punto (*cf.* Decisione ACF n. 115 del 21 novembre 2017), 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 dei titoli al momento dell'adozione della presente decisione, dedotta l'eventuale utilità tratta dall'investimento (dividendi).

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alle ricorrenti, a titolo di risarcimento danni, la complessiva somma pari alla differenza tra il valore delle azioni al momento del loro acquisto (31.675,60 euro) e il valore delle azioni [6 euro ciascuna] alla data del 27 aprile 2017 di adozione della presente decisione (23.418,00 euro), per un totale pari a 8.257,60 euro, dedotti i dividendi percepiti (988,58 euro), a cui va aggiunta, trattandosi di debito risarcitorio di valore, la rivalutazione monetaria, oltre agli interessi legali dalla decisione al soddisfo, 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