



Decisione n. 127 del 29 novembre 2017

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

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

Relatrice: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 20 novembre 2017, in relazione al ricorso n. 155, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il ricorrente lamenta la non adeguatezza e la carenza di informazioni in merito a molteplici operazioni d'investimento in azioni, obbligazioni convertibili e subordinate emesse dall'intermediario, sottoscritte nel corso degli anni e confluite su un conto titoli cointestato con altri tre soggetti, per i quantitativi di seguito indicati: n° 16.949 azioni, n° 6.688 obbligazioni subordinate con scadenza al 30/12/2021 e n° 300.000 obbligazioni subordinate con scadenza al 26/06/2019.

Per quanto attiene specificatamente alla posizione del ricorrente, egli rappresenta di aver sottoscritto azioni in corrispondenza dell'aumento di capitale del 2013 dell'intermediario, per un controvalore pari a € 69.982,80, comprensivo anche di obbligazioni successivamente convertite in azioni. Segnala che a partire da

gennaio 2015 si è più volte recato in banca per richiedere la vendita di n. 10.261 azioni in suo possesso, venendo tuttavia sempre invitato a desistere: *“piuttosto sono stato convinto dal direttore stesso della filiale, che si impegnava personalmente a vendere al massimo entro 90 gg le azioni già possedute, ad impiegare nuova liquidità in corrispondenza dell’aumento di capitale del 2015 con l’acquisto di nuove azioni e obbligazioni subordinate per un controvalore totale di € 99.9850,60”*. Con riguardo alle obbligazioni subordinate, egli aggiunge, esse sono state consigliate dall’intermediario e presentate *“come vendibili in qualsiasi momento e soprattutto prive di rischi”*, mentre invece si sono rivelati *“titoli altamente rischiosi e non quotati nonché corrispondenti a circa il 50% del mio intero patrimonio presso la banca.”*.

Dà, inoltre, conto del comportamento a suo dire scorretto tenuto dall’intermediario, che avrebbe fatto molte resistenze a consegnare al cliente la documentazione richiesta (tra cui il questionario Mifid) e, comunque, nonostante i numerosi reclami, non gli è mai stato osteso alcun questionario relativo alle operazioni poste in essere in occasione degli ultimi due aumenti di capitale. Inoltre, l’ultimo questionario è stato compilato in occasione della richiesta di vendita di alcune azioni e sulla profilatura mancherebbe la firma di uno dei cointestatari. Nonostante la mancata consegna dei questionari Mifid richiesti, egli ritiene che *“i profili all’epoca degli acquisti, che la banca non mi ha fatto pervenire, ma che hanno consentito gli acquisti delle azioni e delle obbligazioni subordinate degli ultimi due aumenti di capitale, non siano adeguati al mio reale profilo di investitore prudente, e che la mancata firma dell’ultimo profilo inviatomi sia una GRAVE INADEMPIENZA da parte della banca.”*.

E’ sulla base di tali considerazioni che il ricorrente chiede conclusivamente la vendita delle azioni sottoscritte ed in suo possesso, al prezzo unitario d’acquisto, e la liquidazione anche delle obbligazioni subordinate, per un controvalore complessivo di € 470.546,05.

2. L’intermediario ha, in primo luogo, ricostruito la dinamica degli investimenti posti in essere dai soggetti cointestatari del conto deposito titoli, soffermandosi

poi sulla posizione specifica del ricorrente, socio della banca dal 1992, presso cui ha acceso un *dossier* titoli nel 1994.

Al 31 dicembre 2012, il predetto cliente risultava possessore di 3.264 azioni dell'intermediario, *“nonché nr. 2 BTP per un valore nominale complessivo di € 650.000. Il ricorrente, dunque, decise di aderire agli aumenti di capitale 2013 e 2015, aumentando il proprio possesso azionario sino a 16.949 azioni... e a 40.128 obbligazioni... 30.12.2021 6,5% SUB”*.

Sempre il ricorrente, unitamente ad uno dei cointestatari, sottoscriveva poi, nel marzo 2015, € 300.000,00 in obbligazioni scad. 26.06.2019, *“richiedendo specificamente alla filiale di ottenere dei rendimenti più alti rispetto alla media”*. Inoltre, i cointestatari di cui trattasi investivano ulteriori € 150.000,00 in obbligazioni, successivamente alienate.

Quanto ai titoli azionari, il resistente conferma che ne è stata chiesta la cessione da parte ricorrente mediante *“nr. 2 ordini di cessione in data 26.10.2015 e 17.11.2015, poi confermati al nuovo prezzo stabilito dall'Assemblea dei Soci 2016, nonché un ulteriore ordine del 13.05.2016, sempre al nuovo prezzo di € 7,5”* per azione.

Così richiamata l'operatività rilevante nell'ambito del presente giudizio, l'intermediario eccepisce anzitutto l'inammissibilità del ricorso *“per l'assenza di qualsiasi prova documentale a supporto delle richieste”*, segnalando poi, con riferimento alla profilatura del cliente, che *“da ulteriori verifiche presso i nostri archivi, è stato rinvenuto un questionario di profilatura sottoscritto dai clienti in data 01.04.2010, allegato alla presente per pronto riscontro”* e specificando, altresì, che *“Dalle nostre evidenze informatiche, invero, risulta sottoscritto dai clienti ulteriore profilatura in data 27.05.2014, dal quale risultava un profilo di rischio medio alto (...), così come possibile rilevare dal "report di consulenza”*.

L'intermediario si sofferma, poi, sul profilo di rischio di parte ricorrente, affermando di ritenerlo del tutto in linea con i prodotti sottoscritti e rilevando come *“il profilo di rischio attribuito ai clienti sin dal 01.04.2010, (...) pari a medio-alto, fosse adeguato alle singole operazioni di sottoscrizione poi realizzatesi nel tempo”*, stanti gli obiettivi d'investimento e le consistenze

patrimoniali dai medesimi dichiarati, nonché la circostanza che *“il ricorrente, nel recente passato, ha operato in BTP a lunga scadenza e, nel passato anteriore, ha operato in titoli azionari, alla costante ricerca di alti rendimenti”*.

Il resistente, inoltre, evidenzia, con riguardo alla sottoscrizione di obbligazioni subordinate per € 300.000,00, di aver informato diffusamente il cliente in merito alle caratteristiche del titolo e *“che tale titolo obbligazionario, (regolato per il periodo di riferimento e sino a scadenza al 3,5% fisso), è in scadenza tra poco più di due anni ed ha reso, in meno di 2 anni, l'importo complessivo netto di € 17.482,50, con accredito dell'ultima cedola in data 24.03.2017”*.

Rispetto all'insieme degli investimenti dei ricorrenti, poi, l'intermediario dà conto di tutte le somme corrisposte a titolo di dividendi e cedole, per evidenziare che da *“un punto di vista contabile, dunque, le somme investite nel tempo, al lordo del fattore inflattivo, non hanno ad oggi comportato alcuna perdita anzi, sommando il controvalore attuale ai dividendi riconosciuti nel tempo ed alla plusvalenza realizzata, non si rileverebbe alcuna perdita.”*.

Con riguardo alla mancata evasione della richiesta di cessione delle azioni di che trattasi, parte resistente dà conto delle caratteristiche del titolo, delle relative modalità di vendita nonché dei limiti al riacquisto, per poi sottolineare che i relativi ordini di vendita sono stati inseriti nel sistema di negoziazione interno nelle seguenti date: 26 ottobre 2015, 17 novembre 2015 e 13 maggio 2016, ma ad *“oggi... risultano negoziati gli ordini di cessione inseriti nel nostro Sistema di negoziazione interno sino all'8.7.2015...”*.

3. In sede di replica, il ricorrente ha posto in evidenza come, nonostante sia evocato negli atti defensionali di controparte, non sia stato ancora una volta allegato il più volte richiesto questionario Mifid del maggio 2014, che dovrebbe coprire gran parte delle operazioni contestate, obiettando che gli esiti riportati dall'intermediario di tale profilatura, così come i *report* di consulenza su di esso basati, non possono avere alcun valore in mancanza di prova circa la loro effettiva esistenza.

Quanto al questionario 2016, il ricorrente evidenzia che la firma di uno dei cointestatari *“è stata raccolta a distanza e NON IN ORIGINALE”*, chiarendo poi

che “*la motivazione principale del ricorso in esame non è dovuta al ritardo nella cessione delle azioni in mio possesso (come supposto dalla Banca), ma deriva da una poco chiara vendita dei loro strumenti finanziari, senza tener in alcun conto delle nostre personali esigenze, dimostrato dal fatto che il sottoscritto oggi si ritrovi con titoli non quotati (azioni e obbligazioni subordinate) e quindi ad avere un’elevatissima concentrazione di rischio*”, per concludere reiterando la richieste di “... *vendita delle azioni sottoscritte con gli ultimi due aumenti di capitale per un numero complessivo di 13685 azioni al prezzo di 9,53 € (prezzo precedente alla forte riduzione, assemblea del 24/04/2016) per un totale di € 130.418,05; la liquidazione delle 300.000 obbligazioni subordinate 26/06/2019 al valore nominale di 100 per un totale di € 300.000 e la liquidazione delle 6688 obbligazioni subordinate 30/12/2021 al valore nominale unitario di 6 € per un totale di € 40.128*”, per un controvalore quantificato in € 470.546,05.

4. In sede di controrepliche il resistente, con riferimento al questionario del 27 maggio 2014 tiene ad affermare come esso, ancorchè non rinvenuto in atti, “*risulti compilato, prodotto e consegnato alle parti dalle nostre evidenze procedurali*”, riconducendo il suo mancato reperimento alla circostanza che il ricorrente era all’epoca dei fatti seguito da un *private banker* non più operativo presso il medesimo intermediario, a cui al tempo spettava la conservazione della documentazione della clientela.

L’intermediario tiene infine a chiarire, in replica all’eccezione di controparte, che la firma di una delle cointestatarie sarebbe “*stata raccolta "a distanza" solo perché la ridetta cliente era impossibilitata a recarsi presso la filiale di riferimento, essendo residente in altra città. Invero, il ricorrente manifestava la ferma intenzione di voler sottoscrivere un "time deposit" ad un tasso estremamente vantaggioso, tanto che con lo stesso si concordava di raccogliere la firma della quarta cointestataria in tal modo*”.

## **DIRITTO**

1. Va, anzitutto, respinta l’eccezione di asserito mancato assolvimento dell’onere probatorio da parte del ricorrente, sollevata dall’intermediario.

Va anzitutto rilevato, a tal proposito, che ai sensi dell'art. 23, comma 6, del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ( "TUF), *“nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta”*.

Tale previsione, fondata sul principio di cd. vicinanza della prova, è ribadita e dettagliata a livello regolamentare dall'art. 15, comma 2, del Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016), ai sensi del quale *“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”*, nonché dall'art. 11, comma 4, del medesimo Regolamento, secondo cui *“l'Intermediario, nei trenta giorni successivi alla ricezione del ricorso, trasmette all'Arbitro, anche per il tramite di una associazione di categoria ovvero di procuratore e con le modalità rese note sul sito web dell'Arbitro, le proprie deduzioni, corredate di tutta la documentazione afferente al rapporto controverso”*.

Inoltre, il ricorrente risulta aver adeguatamente circostanziato i fatti posti a base della domanda, nonché le motivazioni a fondamento della stessa.

2. Passando, dunque, allo scrutinio del merito, la principale contestazione mossa all'intermediario può essere individuata nel comportamento dal medesimo tenuto all'atto della sottoscrizione dei titoli, al quale risulta addebitato, in buona sostanza, la circostanza che i titoli di cui trattasi non sarebbero stati adeguati al profilo di rischio “prudente” dell'investitore, rispetto al che viene, inoltre, eccepita la mancanza di profilatura e, comunque, la sua mancata produzione nell'ambito del presente giudizio.

A fronte di ciò, l'intermediario sostiene che parte ricorrente era al tempo dei fatti in possesso di un profilo di rischio “medio-alto”, richiamando al riguardo il questionario Mifid del 2010 e altro questionario temporalmente collocato nel 2014 ma che, come ampiamente sottolineato dal ricorrente e successivamente ammesso

dal resistente, non è stato reperito da quest'ultimo e, dunque, non è stato prodotto, con l'effetto che esso non può che ritenersi *tamquam non esset* ai fini della risoluzione dell'odierna controversia. Nella documentazione fornita dall'intermediario sono, inoltre, presenti alcuni *report* di consulenza rispetto alle operazioni di acquisto delle obbligazioni subordinate, dai quali risulterebbe l'adeguatezza dell'investimento.

Per quanto appena rilevato, occorre dunque focalizzare l'attenzione sul questionario Mifid del 2010, che risulta sottoscritto da tutti e quattro i cointestatari. In esso i ricorrenti risultano aver dichiarato di avere esperienza e conoscenza di molti strumenti finanziari e di essere, altresì, "*disposti a perdere anche una parte consistente del capitale investito*", ancorchè essi al tempo risultassero avere in portafoglio, oltre ai titoli emessi dall'intermediario, solo ed esclusivamente titoli di Stato italiani.

In merito al profilo di rischio di parte ricorrente, l'intermediario sostiene che dall'"*ulteriore profilatura in data 27.05.2014, ... risultava un profilo di rischio medio alto*" che, a suo dire, andrebbe a "coprire" le operazioni economicamente più ingenti poste in essere dai clienti; ma la sua mancata produzione, già sopra rilevata, non consente di verificare se il profilo dei clienti fosse, nelle more, mutato e si fosse evoluto, non potendosi peraltro non evidenziare, in questa sede, la ulteriore circostanza che dal successivo questionario 2016 (questo sì agli atti) emerge un profilo di rischio "basso" dei predetti investitori, ben diverso da quello risultante dal questionario del 2010, oltre che da quello del 2014, evocato dal resistente ma non disponibile in atti.

Ciò porta a dire che quantomeno con riferimento alle operazioni comprese tra maggio 2014 e maggio 2016 parte resistente non abbia assolto all'onere di provare la propria diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nella prestazione del servizio oggetto di controversia.

Il comportamento del resistente appare, peraltro, censurabile anche con riferimento alle operazioni condotte nel 2013 e parimenti contestate da parte ricorrente, sol che si consideri che l'intermediario, in sede di prestazione del servizio di consulenza, ha valutato come "medio" il rischio connesso alle proprie

azioni; valutazione, questa, che non può che suscitare quantomeno forti perplessità in termini di ragionevolezza, non solo in considerazione del fatto che trattavasi, comunque, di capitale di rischio ma, e soprattutto, per la loro natura di strumenti illiquidi, che in quanto tali espongono il risparmiatore non solo al rischio di possibile perdita prospettica dell'intero capitale investito ma anche a quello ben più concreto di trovarsi nella condizione di non poter liquidare l'investimento in tempi ragionevoli. Il che, a ben vedere, è ciò che è accaduto nel caso di specie.

Ma tale valutazione finisce per divenire ancora più incongruente e financo decettiva sotto il profilo informativo per l'investitore, laddove essa viene messa a confronto con il rischio che il medesimo intermediario associava ad un investimento in BTP; rischio, quest'ultimo, inopinatamente valutato più elevato ("medio –alto") rispetto a quello assegnato alle proprie azioni ("medio"), come da estratto conto al 30/06/2013 inviato al ricorrente e versato in atti.

Non pare quindi dubbio, conclusivamente, che l'intermediario abbia posto in essere nei confronti di parte ricorrente comportamenti violativi degli obblighi sullo stesso incombenti di osservanza dei principi di diligenza, correttezza, trasparenza ed adeguatezza informativa nella prestazione dei servizi d'investimento.

3. Ciò affermato e passando ora all'esame dell'oggetto della domanda, parte ricorrente ha avanzato richiesta di *“vendita delle azioni sottoscritte con gli ultimi due aumenti di capitale per un numero complessivo di 13685 azioni al prezzo di 9,53 € (prezzo precedente alla forte riduzione, assemblea del 24/04/2016) per un totale di € 130.418,05; la liquidazione delle 300.000 obbligazioni subordinate 26/06/2019 al valore nominale di 100 per un totale di € 300.000 e la liquidazione delle 6688 obbligazioni subordinate 30/12/2021 al valore nominale unitario di 6 € per un totale di € 40.128”*.

In merito si ritiene che, al di là delle locuzioni utilizzate, il “bene della vita” cui si indirizza la richiesta di parte ricorrente sia, nella sostanza, funzionale a vedersi riconoscere il risarcimento del danno derivato da quanto sopra..



4. Se ciò è e venendo ora, quindi, alla quantificazione del danno risarcibile, va anzitutto rilevato che a giudizio del Collegio non appare fondata l'istanza del ricorrente di prendere a base il valore di € 9,53 per azione, non constando agli atti che egli abbia effettuato investimenti a tale prezzo, come da dati prodotti dall'intermediario in relazione alle operazioni oggetto di contestazione e di seguito richiamate: n. 3270 azioni acquistate in data 28 febbraio 2013, al prezzo unitario di € 8,00; n. 3.597 azioni acquistate in data 1 settembre 2014, al prezzo unitario di € 8,54545; n. 6.688 azioni acquistate in data 18 giugno 2015, al prezzo unitario di € 8,95. Il controvalore complessivo di tali operazioni è pari a € 116.755,58.

A fronte di tale controvalore, occorre tenere conto, ai fini della quantificazione del danno risarcibile, che le azioni di cui trattasi restano comunque nella disponibilità di parte ricorrente e che le stesse risultano negoziate sul MTF "HI-MTF", ancorchè i relativi volumi di scambio risultino particolarmente ridotti. Ora, prendendo a base il prezzo più recente formatosi su tale mercato, tali azioni possono allo stato essere valorizzate ad € 6,3 per azione. Applicando, quindi, il criterio della differenza tra il costo complessivamente sostenuto da parte ricorrente all'atto dell'investimento e il valore attuale dei titoli di cui trattasi, il danno risarcibile può allo stato essere quantificato in € 26.024,03, da cui va tuttavia detratta la somma di € 544,79 a titolo di dividendi percepiti a valere sulle operazioni oggetto di contestazione, dal 2013 in avanti, e dunque in € 25.479,24, oltre alla rivalutazione monetaria dovuta per legge.

5. Quanto alle operazioni di sottoscrizione delle obbligazioni subordinate, anch'esse oggetto di contestazione, è opinione del Collegio che per esse non sia rinvenibile un danno attuale e meritevole di riconoscimento risarcitorio in questa sede.

Infatti, per ritenere accertata la responsabilità a fini risarcitori dell'intermediario non è sufficiente fornire evidenza di violazioni delle regole di condotta al medesimo ascrivibili, occorrendo altresì che sussista un danno attuale e concreto che da quelle violazioni sia scaturito con riguardo alla sfera giuridico-patrimoniale del soggetto leso; danno che, nel caso di specie, non risulta allo stato rinvenibile,

essendo le obbligazioni subordinate di cui trattasi titoli a scadenza per i quali i ricorrenti hanno finora percepito regolarmente le relative cedole a scadenza. Inoltre, in relazione ad esse non risultano essere stati conferiti da parte resistente ordini di disinvestimento inevasi (né i medesimi hanno lamentato oggettivi impedimenti alla loro eventuale cessione), né evidenziati elementi per ritenere che il loro valore sia stimabile come inferiore rispetto al rispettivo prezzo di acquisto.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per le motivazioni ed entro i limiti sopra precisati, dichiara l'intermediario tenuto al risarcimento del danno a favore di parte ricorrente nella misura di € 25.479,24, oltre alla rivalutazione monetaria dalla data dell'acquisto e fino alla presente decisione, per € 1.036,00 e pari, dunque, complessivamente a € 26.515,24, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del sopra citato Regolamento, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi