



Decisione n. 1370 del 23 gennaio 2019

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. F. De Santis – Membro supplente
Prof. Avv. G. Afferni - Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 10 dicembre 2018, in relazione al ricorso n. 2544, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il 15 luglio 2013, la Ricorrente, “*al tempo 84enne con titolo di studio di licenza elementare*”, congiuntamente al di lei figlio, compilava un questionario MiFID, allegato al ricorso, ad esito del quale le veniva riconosciuto un profilo di rischio “medio”, per poi, su raccomandazione dell’Intermediario dei cui servizi d’investimento si avvaleva, sottoscriveva n. 525 azioni emesse dall’Intermediario medesimo, per un esborso pari a 5.003,25 €

Il 5 maggio 2016 la Ricorrente impartiva, poi, un ordine di vendita di tali titoli, rimasto ineseguito.

In merito a tale operatività, la Ricorrente eccepisce l'invalidità dell'atto di acquisto dei titoli di che trattasi, adducendo la nullità per vizio di forma del contratto–quadro in ragione del mancato rispetto del requisito della forma scritto, richiesto *ad substantiam* dall'art. 23 del TUF.

Contesta, altresì, all'Intermediario di non aver osservato l'obbligo di agire con l'obiettivo di soddisfare al meglio l'interesse della clientela l'inadempimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore. In particolare, ella contesta la profilatura effettuata dall'Intermediario, nella misura in cui *“ha completamente omesso di raccogliere correttamente e adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'investimento, sia in relazione all'esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento”*. Sotto tale aspetto, la Ricorrente evidenzia la propria età avanzata (84 anni all'epoca dell'acquisto dei titoli), il fatto di aver *“frequentato la scuola dell'obbligo sino alla quinta elementare”*, di non aver *“eseguito alcun tipo di investimento in strumenti finanziari, avendo investito esclusivamente in un'operazione di time deposit”* e di avere ridotte disponibilità finanziarie, percependo una *“minima pensione di reversibilità”*.

Inoltre, contesta che l'Intermediario:

- *“ha omesso di adottare le precauzioni organizzative dovute in materia di conflitto d'interessi”*;
- *“ha omesso di fornire un'informazione adeguata, in concreto”* non comunicando alla Ricorrente *“i rischi rilevanti a cui andava incontro”*.
- le ha raccomandato azioni inadeguate, in quanto caratterizzate da un *“elevato grado di rischio in quanto illiquide”* e rispetto *“all'orizzonte temporale richiesto...”*;
- ha violato gli obblighi informativi ai sensi *“dell'art. 21 del TUF e dell'art. 31 del Regolamento Intermediari”*, lamentando il fatto di aver ricevuto dall'Intermediario informazioni decettive;
- non ha rispettato le misure di trasparenza previste dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di titoli illiquidi;

- ha ritardato nell'esecuzione degli ordini di vendita degli strumenti finanziari posseduti, con inadempimento dell'obbligo di gestire e trattare correttamente gli ordini di vendita, nella misura in cui non ha comunicato le *“ragioni legate all'impossibilità di dare corso all'ordine di vendita [impartito dalla Ricorrente il 5 maggio 2016] in netta violazione dell'ordine cronologico delle vendite”*, a tal proposito segnalando che la contestata violazione risulta provata *“quantomeno a livello indiziario [...] dall'asta del 18.3.2016 che, poco prima dell'assemblea per l'approvazione del bilancio 2015 e della svalutazione dell'azione (da €9,53 a 7,50), si chiudeva con lo scambio di complessive n. 2.102.802 azioni, per un importo di € 20.039.703,06”*. La Ricorrente fa, altresì, presente che successivamente all'ordine di vendita impartito si sono svolte due aste che hanno visto la vendita di azioni della Banca, conclusivamente contestando a controparte la mancata adozione di *“procedure trasparenti, corrette e non discriminatorie nella trattazione dell'ordine di vendita riguardante le azioni di propria emissione”* e formulando domanda di ristoro in misura pari a quanto investito.

2. Nelle deduzioni l'Intermediario anzitutto produce copia del contratto-quadro, che risulta regolarmente sottoscritta dalla cliente odierna Ricorrente.

Quanto, poi, alla contestata responsabilità precontrattuale e contrattuale afferma che, *“all'atto della sottoscrizione delle azioni...”*, la Ricorrente ha dichiarato espressamente *“di aver preso atto che la Banca ha un conflitto d'interesse”*.

Per quanto attiene alla contestazione circa le mancate conoscenze in materia finanziaria della cliente, l'Intermediario fa presente come *“le risposte fornite nei questionari di profilatura siano del tutto coerenti con gli strumenti finanziari sottoscritti e nessuna censura in merito può essere addebitata alla Banca”* per aver fatto affidamento sulle informazioni fornite dalla Ricorrente. Rileva, inoltre, come *“al momento della*

sottoscrizione, il titolo “azioni...” fosse classificato “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile dalla cliente [che] autorizzava ed espressamente richiedeva l’operazione”. Tiene a segnalare, altresì, che l’acquisto della qualità di socio della Banca ha comunque permesso all’odierna Ricorrente di *“accedere a prodotti dedicati ai soci, tra cui un time deposit cd “Step Up Soci Gold” per diverse centinaia di migliaia di euro che hanno reso in solo due anni, alla ricorrente, l’importo complessivo di €11.705,17, avuto riguardo al fatto che il tasso di interesse riconosciuto dalla Banca fosse di gran lunga superiore a quello di mercato”*. Pertanto, l’Intermediario segnala come le somme impiegate per l’acquisto dei titoli debbano ritenersi compensate dai maggiori vantaggi ottenuti per aver sottoscritto i richiamati prodotti.

Con riferimento, poi, alle presunte violazioni delle previsioni contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, l’odierno Resistente rappresenta preliminarmente che i titoli *“al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi”*, essendo la relativa liquidità assicurata dal proprio sistema di negoziazione interno, dal cui avvio *“nessun ordine di vendita era stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni”*.

La Banca afferma anche di ritenere di aver *“perfettamente adempiuto”* ai propri obblighi informativi, stante che *“l’informativa predisposta e contenuta nel prospetto informativo è certamente l’informativa più dettagliata, completa ed esaustiva che si possa fornire a ciascun singolo investitore rispetto agli strumenti finanziari”*.

Rappresenta anche come *“la motivazione principale del ricorso in esame rinvenga dal ritardo nella cessione delle azioni in possesso”* della Ricorrente, adducendo a tal proposito una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile alla stessa, per poi sottolineare di aver debitamente informato la cliente, al tempo, dell’avvenuta ammissione delle proprie azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e la contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli. La mancata esecuzione dell’ordine di

cessione, quindi, non può qualificarsi quale inadempimento dell'obbligo di assicurare l'esecuzione cronologica degli ordini di cessione, sotto tale aspetto richiamando, a sostegno della correttezza del proprio operato, alcune pronunce dell'Ombudsman Giurì Bancario.

Infine, ribadisce che *“in nessuna della documentazione citata né in altra documentazione consegnata alla clientela si fa riferimento all'impegno assunto dalla Banca ad evadere gli ordini di cessione [...] nel termine massimo di 90 giorni”*, conclusivamente formulando domanda di rigetto del ricorso in esame, in quanto infondato nel merito.

3. Nelle deduzioni integrative la Ricorrente tiene a richiamare precedenti giurisprudenziali in merito al fatto che *“l'obbligo di informazione non è assolto con la mera consegna di documenti che forniscano un'informazione generale dei vari rischi e dei vari prodotti, bensì occorre [...] una condotta positiva, diretta specificamente a fornire le informazioni idonee a descrivere la natura, la quantità e la qualità dei prodotti finanziari venduti”*, ribadendo che la *“dichiarazione generica sottoscritta dal cliente sul modulo prestampato [...] non è sufficiente a ritenere assolti gli obblighi informativi gravanti sulla banca”*. Segnala, poi, che *“al momento degli acquisti... nessuna scheda prodotto veniva consegnata dalla banca”*, considerato che l'unica scheda prodotto agli atti è quella datata 11 aprile 2016, aggiungendo che l'Intermediario ha *“omesso di fornire un'informazione adeguata in concreto, in considerazione delle specifiche esigenze dell'odierno esponente, tenuto all'oscuro della natura e delle specifiche caratteristiche – altamente rischiose – degli strumenti finanziari”*. Richiama, poi, il principio secondo cui grava sull'Intermediario l'onere di provare di aver assolto i propri obblighi informativi nei confronti della clientela; obblighi che non si sostanziano solo nella consegna della documentazione informativa predisposta dall'emittente, bensì comprendono l'obbligo di comunicare informazioni adeguate *“sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte d'investimento”*.

Relativamente alla violazione della Comunicazione Consob 9019104/2009 nel caso di specie, la Ricorrente, prende atto di quanto sostenuto dall'Intermediario sul fatto che, al momento dell'acquisto, i titoli di che trattasi non erano stati classificati come, da ciò tuttavia facendo discendere la constatazione che, non considerando le proprie azioni come titoli illiquidi, l'odierno Resistente finirebbe con l'ammettere che *“al momento dell'esecuzione delle operazioni in questione, non ha rispettato i più stringenti obblighi previsti dalla Comunicazione Consob 9019104/2009”*. Quanto alla violazione della regola del *“know your customer rule e product rule”*, la Ricorrente contesta che l'Intermediario, in violazione dell'art. 39 del Regolamento Intermediari e di quanto sancito negli Orientamenti ESMA *“Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements”*, abbia omesso sia di *“profilare correttamente i propri prodotti altamente rischiosi, sia di raccogliere correttamente e adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'investimento, in relazione all'esperienza, conoscenza e obiettivi di investimento”*.

Con riferimento alla profilatura dei prodotti d'investimento, la Ricorrente eccepisce che l'Intermediario avrebbe dovuto associare un profilo di rischio “alto” ai propri titoli, anche in considerazione del fatto che detti strumenti finanziari presentavano, per l'appunto, serie difficoltà di liquidazione.

Con riferimento alla profilatura della clientela, e in particolare al questionario 2013, la Ricorrente contesta la violazione di quanto affermato negli Orientamenti ESMA secondo cui, se il cliente è *“un gruppo di due o più persone fisiche”* e *“non è stato nominato un rappresentante unico [...] l'impresa di investimento dovrebbe concordare con le persone interessate [...] il soggetto da cui raccogliere le informazioni su conoscenza ed esperienza, situazione finanziaria e obiettivi d'investimento. L'impresa d'investimento dovrebbe conservare evidenza di tale accordo”*. La Ricorrente ricorda altresì che, in caso di mancato raggiungimento di un accordo, gli Orientamenti ESMA prevedono che l'impresa d'investimento debba prendere in considerazione la persona fisica *“con la situazione*

finanziaria più debole [...] con gli obiettivi di investimento più prudentiali [...] con le minori esperienze e conoscenze”.

La Ricorrente rileva, poi, che *“la banca resistente ha raccomandato l’acquisto solo dei propri titoli”*, con inadeguatezza delle operazioni in esame anche sotto l’aspetto *“dell’eccesso di concentrazione, atteso che, l’intero portafoglio titoli della cliente era interamente e sostanzialmente “concentrato in titoli (azioni e obbligazioni) emessi dalla sola Banca ...”*.

Sull’inadempimento – ex art. 49 Reg. Consob 16190/2007 – dell’obbligo di gestire e trattare correttamente gli ordini di vendita, la Ricorrente, premesso di aver inutilmente disposto in più occasioni la vendita dei titoli in questione, lamenta che la Banca *“non ha fornito prova di aver adottato assetti organizzativi adeguati a permettere un’esecuzione diligente, efficiente e corretta del servizio di investimento”*.

4. In sede di repliche finali, l’Intermediario ribadisce quanto affermato nelle precedenti difese, facendo presente che gli ordini di vendita formalizzati non sono stati negoziati nelle successive aste di compravendita in quanto nell’ultima asta *“tenutasi il 28.02.2017, sono stati negoziati gli ordini inseriti nel sistema di negoziazione interno sino all’8.07.2015”*. Peraltro, la Banca conferma che *“tutte le operazioni di compravendita sono state effettuate nel rispetto del Regolamento sul sistema di negoziazione interno”*.

DIRITTO

I. Quanto alla doglianza mossa in ragione dell’erroneo svolgimento dell’attività di profilatura da parte dell’Intermediario, essa è da ritenersi fondata, dovendo rilevarsi come l’attività di somministrazione del questionario avrebbe dovuto svolgersi, tra l’altro, nel rispetto delle *“Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements”* pubblicate dall’ESMA il 6 luglio 2012, con particolare riguardo ai seguenti punti:

- punto n. 58: *Le imprese devono disporre di una politica che definisca ex ante le modalità di svolgimento della valutazione dell’adeguatezza in situazioni in cui un cliente è [...] un gruppo di*

due o più persone fisiche [...] L'impresa dovrebbe informare chiaramente e a priori i clienti [...] su chi dovrebbe essere oggetto della valutazione dell'adeguatezza, su come la valutazione dell'adeguatezza sarà effettuata nella pratica e sul possibile impatto che ciò potrebbe avere per i clienti interessati, conformemente alla politica attuale.

- *punto n. 63: Se il cliente è un gruppo di due o più persone fisiche e non è previsto un rappresentante ai sensi della legislazione nazionale applicabile, la politica dell'impresa dovrebbe individuare da chi saranno raccolte le informazioni necessarie e come sarà effettuata la valutazione dell'adeguatezza. I clienti dovrebbero essere adeguatamente informati in merito all'approccio dell'impresa (come stabilito nella politica dell'impresa) e all'impatto di tale approccio sul modo in cui la valutazione dell'adeguatezza viene svolta nella pratica.*
- *punto n. 60: Se la politica prevede la conclusione di accordi tra clienti, essi dovrebbero essere messi a conoscenza chiaramente, e per iscritto, degli effetti che tali accordi potrebbero avere sulla tutela dei loro rispettivi interessi. Le misure adottate dall'impresa conformemente alla propria politica dovrebbero essere adeguatamente documentate per consentire controlli ex post.*

Inoltre, la Banca avrebbe dovuto orientare la propria condotta anche secondo quanto stabilito nelle Linee Guida definite dall'ABI per garantire l'applicazione degli Orientamenti ESMA, in base ai quali, come correttamente riportato da parte Ricorrente, ove non fosse stato “*possibile addivenire ad un accordo tra i contestatari, l'intermediario [...] dovrebbe considerare il profilo del cointestatario o dei cointestatari che presenta/presentano profilature più prudenziali*”. Di conseguenza, nello svolgimento dell'attività di profilatura, la Banca avrebbe dovuto tenere “*in debita considerazione l'età avanzata della [cliente] – nel 2013 già 84enne – sia la sua totale mancanza di competenza ed esperienza nel settore dell'intermediazione finanziaria*”.

2. Fondata è altresì la doglianza di inadeguatezza degli strumenti finanziari proposti. Occorre, a tal proposito, notare che all'interno dello stesso questionario la Ricorrente aveva dichiarato:

- come obiettivo di investimento, quello di *“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici [...] anche contenuti, costanti e prevedibili”*;
- la disponibilità ad accettare di perdere solo una piccola parte del capitale investito;
- un orizzonte temporale non superiore a 6 anni.

A compendio delle risposte fornite, la Banca aveva attribuito un profilo di rischio “medio” e indicato che questo profilo *“si adatta ad un investitore che predilige le opportunità di crescita offerte sia da strumenti di natura obbligazionaria sia, in misura minore, da quelli più rischiosi”*.

A ciò si aggiunga che con riguardo al livello di rischio “medio” attribuito dall'Intermediario alle proprie azioni, il Collegio ha rilevato in casi analoghi come tale valutazione *“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”* (decisione n. 127 del 29 novembre 2017).

Pertanto, anche in considerazione della pressoché totale concentrazione del portafoglio titoli della cliente in titoli emessi dalla Banca odierna convenuta, non può di certo affermarsi l'adeguatezza di tali strumenti finanziari che, oltre tutto, hanno formato oggetto di specifica raccomandazione da parte dell'Intermediario.

3. Fondata è anche la censura di violazione della Comunicazione Consob 9019104/2009, in merito potendosi richiamare quanto già questo Collegio ha avuto modo di affermare in sede di esame di analoga fattispecie: *“la*

difesa del resistente è basata sulla – apodittica – affermazione che tale informativa non sarebbe stata dovuta, perché le azioni [...] non sarebbero state illiquide al momento in cui le operazioni di investimento sono state effettuate, ma lo sarebbero divenute successivamente. Ebbene [...] se è vero che la liquidità, così come per converso l'illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, e che dunque è ben possibile, con riferimento ad un medesimo strumento finanziario, che quella situazione si modifichi nel corso del tempo, sicché uno strumento che prima era liquido divenga illiquido, o viceversa, vero è anche che in presenza di una situazione di fatto [...] in cui il titolo è da tempo pacificamente illiquido – come nota il Ricorrente, e come in definitiva ammette lo stesso resistente [...] – è evidentemente preciso onere dell'intermediario fornire una prova adeguata del fatto contrario, vale a dire del fatto che, invece, alla data dell'operazione di investimento esisteva la asserita condizione di liquidità. [...]

Orbene, poiché nel caso di specie l'intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli investimenti per cui è controversia le azioni sarebbero state da esso “classificate” come liquide, ma senza fornire alcuna prova dell'effettivo grado di liquidità a quella data, deve ritenersi accertato anche l'ulteriore inadempimento del resistente ai propri specifici obblighi di informazione” (decisione ACF n. 380 del 13 aprile 2018).

4. Fondata è anche la doglianza incentrata sull'inadempimento degli obblighi informativi, non avendo l'Intermediario fornito elementi probatori atti a contrastare quanto asserito dal Ricorrente sulla mancata informazione in merito agli strumenti finanziari raccomandati.

Anche in proposito questo Collegio ha più volte avuto modo di sottolineare che la formale sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione relativa allo strumento finanziario sottoscritto deve considerarsi di per sè insufficiente a far ritenere assolti adeguatamente gli obblighi informativi gravanti su un intermediario (v. in tal senso, fra le

tante, già la decisione n. 11 del 7.7.2017). In particolare, *“la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano correttamente adempiuti gli (ulteriori e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l’intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela, in quanto “l’intermediario (ancorché anche emittente) che fornisce un servizio di investimento [...] non può all’evidenza limitarsi ad informare la clientela della circostanza che è stato pubblicato un prospetto informativo e che tale prospetto è disponibile per gli interessati” (v. decisione n. 71 del 6.10.2017).*

5. Con riferimento alle asserite somme riscosse dalla Ricorrente a fronte dell’intervenuta sottoscrizione del contratto di *Time deposit cd “Step Up Soci Gold”*, agli atti non risultano disponibili evidenze che possano andare nel senso di dare conferma di quanto asserito da parte resistente.

6. Relativamente al lamentato “scavalco” nella trattazione degli ordini di vendita, trattasi di profilo di censura che risulta assorbito dai comportamenti violativi come sopra accertati afferenti al momento genetico del rapporto medesimo, a fronte dei quali deve ritenersi conclusivamente affermato il diritto di parte Ricorrente di essere risarcita del danno occorso nei termini di seguito rappresentati.

7. Venendo, dunque, alla quantificazione del danno occorso, la documentazione agli atti attesta che la Ricorrente ha complessivamente versato la somma di € 5.003,25 per acquisire le azioni dell’Intermediario che risultano essere ancora nel suo portafoglio. Va considerato, tuttavia, che le azioni di che trattasi sono quotate sul mercato HI-MTF, sul quale l’ultimo contratto si è concluso il 30 novembre scorso al prezzo unitario di euro 2,38, ancorchè per un quantitativo modesto di titoli.

Pertanto e coerentemente con il consolidato orientamento fatto proprio da questo Collegio in precedenti casi analoghi, va riconosciuto in questa sede all’odierna Ricorrente, a titolo risarcitorio, un importo pari a quanto investito, detratto il controvalore delle azioni possedute, valorizzate al prezzo unitario di 2,38 euro, e dei dividendi percepiti. Considerato che le

azioni possedute sono n. 525, le somme da detrarre sono pari a € 1.249,50 (controvalore attuale delle azioni possedute) e a € 73,36 (dividendi percepiti), cosicché si giunge all'importo finale di € 3.680,39 che, rivalutato, trattandosi di debito di natura risarcitoria e dunque di valore, si attesta a € 3.765,04. Sulla detta somma rivalutata spettano altresì gli interessi legali dalla data della presente decisione al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 3.765,04, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione.

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

L'intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato regolamento, adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi