



Decisione n. 1417 del 20 febbraio 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio  
composto dai signori

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

Relatore: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta del 14 gennaio 2019, in relazione al ricorso n. 1554, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il Ricorrente lamenta il mancato adempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi di correttezza, diligenza e trasparenza di cui lo stesso è gravato nella prestazione dei servizi d'investimento, dolendosi per il fatto di essere stato indotto a sottoscrivere titoli illiquidi dal medesimo Intermediario emessi, nonché per la mancata esecuzione degli ordini di vendita successivamente impartiti. In particolare, egli lamenta il non corretto adempimento da parte della Banca dell'obbligo di raccogliere le informazioni rilevanti in ordine al profilo dell'investitore, atteso che i due questionari MiFID da lui sottoscritti in data 3 ottobre 2012 e 2 dicembre 2015 “*sono assolutamente inadeguati allo scopo e soprattutto*

*contraddittori rispetto all'investimento*". Rileva, altresì, il *"difetto di documentazione concernente gli acquisti di azioni"* di che trattasi, la carenza di *"una serie di elementi fondamentali al fine di una corretta esecuzione dell'operazione di investimento"*, in particolare la mancata *"verifica di adeguatezza/appropriatezza della operazione"* e l'assenza nella documentazione relativa all'acquisto dei titoli di che trattasi di alcuna informazione in ordine al *"principale rischio (ossia l'illiquidità)"* degli stessi, con conseguente violazione anche della comunicazione Consob del 2 marzo 2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi. Infine, con riguardo all'inadempimento degli ordini di vendita delle azioni detenute (*"e tanto basta per provare il carattere illiquido dei titoli"*), impartiti in data 2/12/2015, 28/12/2015 e 31/10/2016, afferma che trattasi di *"fatto notorio, per il quale non è necessario fornire prova, che la Banca [...] a fronte di numerose richieste di vendita dei titoli da parte di investitori ha dato seguito ad alcuni solo di essi, avvantaggiando alcuni investitori a danno di altri"*. Pertanto, conclusivamente, egli adisce l'ACF affinché dichiarati, in via principale, la nullità dei contratti di acquisto dei titoli contestati e, in subordine, il diritto al risarcimento del danno occorso in ragione di €20.949,00, oltre rivalutazione monetaria ed interessi.

2. In sede difensiva, l'Intermediario ha resistito al ricorso, anzitutto ricostruendo i fatti occorsi e tenendo a precisare che il Ricorrente, preso atto della situazione di conflitto di interessi in cui la Banca riversava in quanto emittente ed intermediario delle azioni di che trattasi, comunque ha autorizzato *"... espressamente l'operazione"*. Con riferimento poi alla contestata mancata informativa, egli rappresenta che, il 31 gennaio 2013 e il 3 dicembre 2014, in occasione della sottoscrizione delle schede di adesione alle due operazioni di aumento di capitale, il Ricorrente ha, tra l'altro, dichiarato di *"essere a conoscenza che copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito sono messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell'Emittente"*, per effetto del che la Banca sostiene che il *"il set informativo e documentale sottoscritto [...] sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento"*. Ancora, l'intermediario tiene a precisare che *"le operazioni sono state fatte in regime di*

*consulenza*” e, a tal proposito, allega la “raccomandazione personalizzata” che il Ricorrente avrebbe ricevuto in tali circostanze. La Banca rappresenta, quindi, di aver sottoposto al Ricorrente i questionari MiFID nel rispetto delle normative *ratione temporis* vigenti, asserendo di non poter “essere in alcun modo considerata inadempiente in relazione a disposizioni sopravvenute”, in particolare rilevando che “per tutte le operazioni poste in essere [...] il profilo di rischio attribuito al cliente in fase di valutazione del questionario di profilatura sottoscritto sia sempre stato “medio” e, in quanto tale, “assolutamente congruo con le operazioni poi poste in essere”. Piuttosto – conclude sul punto l’Intermediario – spetterebbe all’investitore di informare l’intermediario nel caso in cui il proprio profilo di rischio subisca variazioni in corso di rapporto, sostenendo inoltre che le operazioni di che trattasi raccomandate al Ricorrente sono state ritenute, al tempo, adeguate in una “logica di portafoglio”, nel cui ambito si è tenuto conto “sia degli investimenti in strumenti finanziari, sia delle somme depositate sul conto corrente o impiegate in time deposit..”; oltre ciò, “al momento della sottoscrizione del titolo [...] lo stesso aveva un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione”, il che lo induce a qualificare come non fondata anche la doglianza relativa all’omessa indicazione della natura illiquida dei titoli sottoscritti, né essendo ciò riconducibile a responsabilità dell’Intermediario medesimo. Allo stesso modo, anche la mancata esecuzione degli ordini di cessione non può ricondursi a profili di inadempimento dei doveri gravanti sull’Intermediario, sul quale ricadrebbe esclusivamente l’obbligo di assicurare l’esecuzione “degli ordini di vendita delle azioni ... impartiti dai clienti secondo un ordine cronologico”. Pertanto, l’Intermediario conclusivamente ritiene insussistenti tutti i motivi di doglianza addotti da parte attorea e chiede il rigetto del ricorso in quanto infondato nel merito.

3. Il Ricorrente non ha ritenuto di replicare.

## **DIRITTO**

*I.* Esaminate le risultanze in atti, il Collegio ritiene il ricorso meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

Quanto alla contestata violazione degli obblighi informativi da parte dell'odierno Intermediario, occorre anzitutto rilevare che l'Intermediario non ha prodotto elementi probatori atti a confutare quanto sostenuto dal Ricorrente in ordine alla non corretta ed esaustiva informazione erogata al cliente in ordine agli strumenti finanziari, di propria emissione, espressamente raccomandatigli in regime di consulenza.

Orbene, è ben noto che ai sensi dell'art. 21 del T.U.F., nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli Intermediari sono obbligati ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché l'integrità del mercato; inoltre, gli stessi sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie per poter operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati, il che presuppone la messa a disposizione dell'investitore di un set informativo parametrato al suo profilo effettivo. Nel caso di specie, tuttavia, dalla documentazione in atti nessun riferimento specifico può rinvenirsi in ordine alle caratteristiche dei titoli in contestazione.

Del resto, il fatto che in sede di sottoscrizione del contratto inerente ai servizi di investimento, il Ricorrente abbia dichiarato di aver preso visione della documentazione predisposta dall'Intermediario in quanto (anche) emittente i titoli di che trattasi, non può ritenersi di per sé idoneo a dimostrare l'avvenuto ed esaustivo adempimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore in tema di intermediazione finanziaria. Come già avuto modo di rilevare in numerosi precedenti analoghi, la scheda di adesione è, infatti, un documento predisposto dall'emittente, che presenta una serie di dichiarazioni secondo cui il sottoscrittore "accetta integralmente il contenuto del Prospetto Informativo" e prende "visione in particolare del capitolo Fattori di rischio del Prospetto Informativo". Ma, a differenza di quanto esplicitamente stabilito dall'art. 33 del Regolamento Intermediari per gli OICR aperti, non si può ritenere in via automatica che il Prospetto d'Offerta sia idoneo ad adempiere anche agli obblighi informativi previsti dagli articoli 31 e 32 del medesimo Regolamento.

Trattasi, infatti, come detto, di documento 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. L'informazione che viene in tal modo fornita è funzionale a ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli e l'emittente ha l'obbligo di rappresentare la sua situazione in modo trasparente e corretto ma ciò non implica affatto che sia tenuto anche a servire al meglio gli interessi del contraente. Gli specifici obblighi informativi incombenti sugli intermediari nel rapportarsi con la propria clientela si inseriscono, invece, in un quadro normativo differente, la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di servire al meglio gli interessi del singolo cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale) del contraente. Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un'offerta al pubblico possono, al più e solo, costituire indici presuntivi del corretto operato dell'intermediario ma le stesse non sono in grado di garantire *ex se* che l'intermediario abbia anche tenuto adeguatamente conto delle specifiche caratteristiche del cliente (v. in tal senso, tra le tante, decisione n. 71 del 6 ottobre 2017).

Con riferimento, poi, alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, deve preliminarmente rilevarsi che la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli, ha così implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti. Anche al riguardo il Collegio, in analoghe occasioni, ha già avuto modo di esprimersi nei termini di seguito richiamati: *“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).*

Quanto alla contestata non adeguatezza dei prodotti finanziari sottoscritti dal Ricorrente rispetto al relativo profilo di rischio, non può condividersi l’argomentazione difensiva secondo cui una tale valutazione debba essere condotta prendendo a riferimento l’intero portafoglio del cliente. Tale asserzione, invero, non coglie nel segno, ove si consideri che, ai sensi dell’art. 40, comma 1, lett. c), del Regolamento Intermediari, il singolo investimento può considerarsi adeguato per l’investitore ove questi disponga, tra l’altro, della “*necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti all’operazione*”.

Né sono rinvenibili in atti elementi probatori, o anche solo indiziari atti a contrastare le doglianze formulate da parte attorea con riguardo alla fase genetica degli investimenti del 3 ottobre 2012 e del 3 dicembre 2012, il che fa ritenere assorbite in esse ogni ulteriore doglianza afferente alla non esecuzione dei successivi ordini di vendita disposti dal cliente.

2. Così valutati i fatti occorsi e ritenute pertanto fondate, in questi termini, le contestazioni dell’odierno Ricorrente sotto il profilo della domanda risarcitoria formulata, il Collegio dichiara l’Intermediario tenuto a risarcire

al Ricorrente per il danno occorso, in misura pari alla differenza tra il controvalore dei titoli (azionari e obbligazionari) al momento del loro acquisto (€ 20.949,00) e il loro valore alla data di adozione della presente decisione (n. 1.734 azioni x 2,38 euro, per un totale di € 4.126,92), da cui occorre che siano ulteriormente detratti il valore delle obbligazioni subordinate *Tier II 6,50 scad. 2021*, tuttora in possesso del Ricorrente e, dunque, riscattabili alla loro naturale scadenza (per € 4.008,00), le cedole (per € 352,70) su altra emissione obbligazionaria poi convertita in azioni, oltre che i dividendi percepiti sulle azioni detenute (€ 116,91), per un totale di € 12.344,47 a cui va aggiunta, trattandosi di debito risarcitorio di valore, la rivalutazione monetaria (per € 496,59), oltre interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso nei termini sopra indicati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo risarcitorio, al Ricorrente la somma di € 12.841,06, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre ad interessi legali dalla data della presente decisione fino 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi