



Decisione n. 1495 del 26 marzo 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. G. Guizzi - Membro  
Prof. Avv. G. Afferni - Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 4 marzo 2019, in relazione al ricorso n. 1647, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I. Il Ricorrente rappresenta di essere stato indotto “ad acquistare, in più occasioni, i titoli azionari e obbligazionari convertibili della Banca ... versando la somma complessiva di circa € 74.667,55”.*

Nello specifico, il Ricorrente dichiara essere “*stato indotto dal funzionario della Banca [...] ad acquistare le prime n. 200 azioni*”, emesse dalla Banca stessa, “*versando l'importo di € 1.830,93*”; successivamente, “*in occasione degli aumenti di capitale disposti dalla convenuta negli anni 2007 e 2009 [...] veniva indotto ad acquistare, rispettivamente, altre 515 azioni [...] versando*

[...] circa 4.273,8 e n. 330 azioni [...] versando un corrispettivo di circa € 2.739,00". Il Ricorrente riferisce, quindi, di aver venduto, "nell'anno 2010, n. 945 azioni" e di aver disinvestito, "dietro espressa raccomandazione scritta della banca", le "obbligazioni sicure sino ad allora detenute" al fine di "acquistare n. 4.251 azioni [...] per un controvalore di circa € 34.728,00 ed € 29.760,40 di obbligazioni convertibili (poi convertite unilateralmente dalla Banca, nel 2014, in 3.482 azioni)". In merito a tale operatività, egli lamenta:

- "l'invalidità di tutti gli acquisti dei titoli della Banca [...] per mancanza della forma scritta ad substantiam del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli", prevista dall'art. 23 del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Consob 16190/2007 ("Regolamento Intermediari");
- la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell'Intermediario convenuto, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall'art. 21 del TUF;
- con particolare riferimento al mancato svolgimento dell'attività preliminare di profilatura della clientela da parte dell'Intermediario, svolta una ricognizione generale sia della normativa applicabile sia delle pronunce adottate in tale ambito dagli organi giurisdizionali, dall'Arbitro e dall'Ombudsman bancario, il Ricorrente asserisce che l'Intermediario avrebbe "completamente omesso di raccogliere correttamente ed adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'investimento, sia in relazione all'esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento". In particolare, egli evidenzia la propria incompetenza in materia finanziaria, avendo "conseguito il diploma di maturità di perito elettronico", nonché di esperienza "non avendo mai eseguito alcun tipo di investimento in titoli illiquidi negoziati al di fuori dei mercati regolamentati e altamente rischiosi", oltre a segnalare di essersi vista riconosciuta invalidità ex art. 21 L. 104/1992, unitamente alla propria consorte, il che costituirebbe a suo avviso un elemento dirimente a favore

dell'asserita assenza di *“interesse ad eseguire investimenti in titoli così rischiosi come quelli propinati dalla Banca”*;

- l'omessa adozione delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare [...] il cliente della fonte del conflitto di interessi”*.
- l'assenza di *“un'informazione adeguata in concreto”*, avendo la Banca non solo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”* ma anche di fornire informazioni circa i *“rischi rilevanti a cui andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole”*;
- l'inadempimento degli obblighi sanciti in capo all'Intermediario dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari, nella misura in cui non è stata fornita informativa sulla *“inadeguatezza, sotto diversi profili, ovvero, in subordine, l'inappropriatezza, degli acquisti dei titoli [...] vendibili solo a clienti con un profilo di rischio medio – alto e non di certo all'odierno esponente”*;
- l'eccesso di concentrazione, nel proprio portafoglio, di titoli emessi dal convenuto, che gli avrebbe fatto sottoscrivere *“dietro espressa raccomandazione scritta [...] solo i propri titoli [...] illiquidi e altamente rischiosi”*;
- l'inadempimento degli obblighi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, in materia di prodotti finanziari illiquidi.

2. Nelle proprie deduzioni l'Intermediario descrive, anzitutto, la complessiva operatività posta in essere dal Ricorrente e richiama gli estremi dei tre questionari di profilatura a cui il cliente è stato sottoposto nel tempo; contesta, poi, l'irricevibilità dell'odierno ricorso in ragione dell'avvenuta conclusione del procedimento avviato innanzi all'Ombudsman – Giurì Bancario dal Ricorrente che, con ricorso n. 445/2016, *“chiedeva che la banca procedesse alla vendita di azioni di sua pertinenza, lamentando il ritardo nell'evasione dell'ordine di cessione”*. La Banca segnala che

l'organo giudicante, ad esito del richiamato procedimento, aveva precisato che non si potesse *“ritenere l'intermediario responsabile per il fatto di non avere provveduto in merito alla domanda di cessione delle azioni [...] posto che il relativo esito dipende prevalentemente dalla dinamica degli ordini di acquisto pervenuti tempo per tempo”*; pertanto, ritiene che l'odierno ricorso debba considerarsi irricevibile, in assenza del che egli *“si troverebbe ad essere assoggettato, per la seconda volta, alla stessa procedura”*.

Quanto al merito, la Banca controbatte alle doglianze formulate da controparte, affermando che *“il set informativo e documentale”* sottoposto al Ricorrente sarebbe stato, al tempo dei fatti, *“del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento”*, con evidenziazione della situazione di conflitto d'interesse e la messa a disposizione della documentazione d'offerta. L'Intermediario contesta, inoltre, quanto affermato dal Ricorrente sulla sua *“mancata conoscenza in materia”* finanziaria, avendo egli dichiarato – nel *“questionario per la rilevazione del profilo di rischio in vigore al momento della sottoscrizione di ulteriori azioni”* – *“che i propri studi, interessi o professione gli avevano consentito di acquisire competenze specifiche in ambito finanziario”*. Più in particolare, egli rileva che *“per le operazioni poste in essere dal 2007 al 2013 [...] il profilo di rischio attribuito al cliente in fase di valutazione del questionario di profilatura sottoscritto era “medio – alto” risultando, quindi, “assolutamente congruo con le operazioni poi poste in essere”*. Nè il diverso esito del questionario 2015 può essere preso in considerazione non tanto perché il Ricorrente *“aveva certamente tutto l'interesse a fare strumentalmente emergere un profilo di investimento più conservativo”* ma, soprattutto, in quanto l'adeguatezza delle singole operazioni effettuate andrebbe valutata in relazione all'esito dei questionari di riferimento.

Oltre ciò l'Intermediario, premesso che il profilo di rischio di uno strumento finanziario *“non è statico ma dinamico”*, sostiene che *“al momento della sottoscrizione, il titolo... fosse classificato “rischio basso”, quindi ampiamente sottoscrivibile”* dal cliente, il quale *“autorizzava ed espressamente richiedeva l'operazione”*. L'intermediario ricorda, inoltre,

che la *policy* seguita per valutare la rischiosità degli strumenti finanziari emessi, *“fatto salvo il maggior patrimonio informativo disponibile, segue l’approccio previsto per tutti gli altri strumenti finanziari”*; pertanto, *“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”*.

Con riferimento all’asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, la Banca rappresenta preliminarmente che i titoli *“al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi”*, ricordando che la loro liquidità era assicurata dal sistema di negoziazione interno, dal cui avvio *“nessun ordine di vendita era stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni”*; in proposito, nella *“informativa contenuta negli estratti conto inviati all’investitore è stato dato atto dell’intervenuto peggioramento del rischio relativo al titolo in esame, da “medio” a “medio – alto”.*, oltre a doversi considerare che *“nelle schede di adesione relative all’aumento di capitale promosso dalla Banca nel 2013 si dava atto del fatto che, da un punto di vista statistico, i tempi di smobilizzo delle azioni erano storicamente inferiori ai 90 giorni, ma che tale circostanza non comportava evidentemente alcuna garanzia per il futuro in merito ai tempi di smobilizzo delle azioni medesime”*.

In buona sostanza, ad avviso del Resistente, *“la motivazione principale del ricorso in esame riviene dal ritardo nella cessione delle azioni in possesso”* del Ricorrente, nonostante quest’ultimo sia stato debitamente informato dell’intervenuta negoziazione dei propri titoli sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e della contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli.

3. Il Ricorrente, oltre a richiamare argomentazioni già svolte, in sede di repliche:

- segnala preliminarmente che *“la Banca ha completamente omesso di depositare un contratto di amministrazione, deposito e negoziazione*

- titoli validamente sottoscritto dalle parti*”, con conseguente invalidità *“di tutti gli acquisti dei titoli della Banca convenuta”*;
- controbatte alle asserzioni formulate sull'irricevibilità del ricorso in ragione dell'intervenuta presentazione di un analogo ricorso innanzi all'Ombudsman, considerato che esso *“si è concluso da tempo”* e che tale contestazione riguardava *“tutta una serie di obblighi formali e di condotta [...] non, di certo, il “solo ritardo nella cessione”*;
  - ribadisce quanto già affermato nel ricorso in merito all'inidoneità della mera consegna della documentazione informativa a far ritenere assolto il dovere dell'Intermediario di fornire *“un'informazione adeguata in concreto”* all'investitore; a sostegno di tale ricostruzione, il Ricorrente richiama precedenti pronunce giurisprudenziali e di questo Collegio, rappresentando conclusivamente sul punto che *“nessun documento esibito dalla banca è idoneo a dimostrare che l'intermediario abbia informato chiaramente il (Ricorrente) che l'azione venduta era un prodotto illiquido, privo di rating e, pertanto, altamente rischioso”*;
  - con riferimento alla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, ribadisce che, negando la natura illiquida delle proprie azioni, la Banca implicitamente ammette di non aver *“rispettato i più stringenti obblighi previsti dalla Comunicazione,”* mentre *“a nulla rileva il sistema di negoziazione interno previsto dalla banca che, comunque, non poteva mai assicurare lo scambio e rendere titoli che, di certo, non lo erano”*. Il Ricorrente, quindi, ricorda che in *“un'analogica vicenda”* questo Arbitro si è già espresso nel senso che *“l'intermediario convenuto non ha dato alcuna prova di aver messo a disposizione il set specifico e rafforzato di informazioni prescritto dalla Comunicazione Consob sui titoli illiquidi, né in sede di sottoscrizione delle azioni di cui trattasi, né successivamente”*;
  - ribadisce che la *“Banca ha completamente omesso di prendere tutte quelle precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare chiaramente – e per iscritto – il cliente della*

*politica concretamente seguita per ovviare a tale conflitto*”; in merito, il Ricorrente fa presente che l’odierno convenuto non solo ha raccomandato la sottoscrizioni di propri titoli azionari ma anche ammesso di non aver mai consegnato il “*presunto documento denominato “sintesi della politica dei conflitti d’interesse...”*”;

- ribadisce la contestazione formulata circa la profilatura dei prodotti finanziari di che trattasi, in quanto mentre la Banca “*sulla base di considerazioni apodittiche, unilaterali e opinabili autonomamente valutava le proprie azioni con un rischio “medio” o addirittura “basso”*”, questo Arbitro ha già ritenuto che l’assegnazione di un profilo di rischio “medio” alle azioni in parola “*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*”;

4. In sede di repliche finali, l’Intermediario “*con riferimento a tutte le contestazioni presenti nella memoria di replica*” rileva che le stesse “*sono le medesime già avanzate dal ricorrente nel ricorso*”, a cui ritiene dunque di aver “*già ampiamente fornito riscontro nelle controdeduzioni*” formulate in precedenza.

## **DIRITTO**

I. Preliminarmente va detto che non può essere accolta l’eccezione di irricevibilità del ricorso avanzata dalla Banca in ragione dell’intervenuta conclusione di un (risalente) procedimento innanzi all’Ombudsman – Giurì Bancario. Infatti, per stessa ammissione dell’Intermediario, il richiamato Organismo si è comunque pronunciato esclusivamente con riferimento alle doglianze mosse in ordine alla mancata esecuzione di ordini di cessione delle azioni in possesso del Ricorrente e non anche sulle altre doglianze formulate nel ricorso in esame, oltre a doversi rilevare, in vis generale, che in casi della specie non sussiste alcuna fattispecie qualificabile in termini di irricevibilità dinanzi a questo Collegio.

2. Venendo al merito, stanti le evidenze disponibili in atti, assume carattere assorbente e dirimente, ai fini della soluzione della controversia in esame, la doglianza scaturente dalla mancata allegazione da parte dell'Intermediario convenuto di un contratto quadro validamente sottoscritto dalle parti, come richiesto *ad substantiam* dall'art. 23 del TUF; dal che non può che farsi discendere l'invalidità degli ordini di negoziazione disposti dal cliente odierno Ricorrente.

3. Pur restando ferma, ed assorbente, l'eccezione di nullità derivante dalla mancanza di un valido contratto quadro, fondate appaiono anche ulteriori doglianze.

Con riferimento ai questionari di profilatura, consta che nel *dossier* titoli del cliente fossero al tempo custoditi esclusivamente titoli emessi dall'Intermediario, oltre a titoli di Stato; del che la Banca avrebbe dovuto tenere conto, in senso prudenziale, in sede di valutazione del profilo finanziario del cliente, anche considerato che questi non aveva risposto a più della metà delle domande inserite nei questionari stessi. Ciononostante, al cliente veniva inopinatamente attribuita un'esperienza finanziaria "Alta", non compatibile anche con il titolo di studio detenuto, oltre che con la situazione del relativo nucleo familiare.

4. Censurabile, inoltre, è il fatto che l'Intermediario attribuisse ai propri titoli, al tempo dei fatti, un profilo di "*rischio basso*", in merito al che questo Collegio ha già avuto modo di esprimersi nel senso che ciò "*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...*" (v. tra le tante, decisione n. 127 del 29 novembre 2017).

Va sottolineato, infine, che pur prevedendo la propria contrattualistica al tempo che la "*...Banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle*

azioni di propria emissione”, invece, risulta che la sottoscrizione di azioni da parte del cliente odierno Ricorrente in sede di esecuzione dell’operazione di aumento di capitale 2013 sia stata oggetto di raccomandazioni personalizzate, datate 18 febbraio e 21 marzo 2013, con prestazione del servizio di consulenza.

5. Per quanto già sopra rilevato, parimenti fondata deve ritenersi l’ulteriore doglianza afferente alla lamentata violazione della Comunicazione Consob 9019104/2009, anche in tal caso potendosi così richiamare quanto questo Collegio ha già avuto modo di affermare in un caso analogo: *“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”* (v. decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

6. Allo stesso modo, devono ritenersi fondate anche le doglianze relative alle carenze del *set* informativo messo a disposizione del Ricorrente, in quanto la sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione relativa allo strumento finanziario sottoscritto deve considerarsi, di per sé sola considerata, insufficiente a far ritenere assolto adeguatamente l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario (v. già decisione n. 11 del 7.7.2017), stante che *“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., in tal senso, già decisione n. 71 del 6.10.2017 e numerose altre successive, di identico tenore).

7. Per effetto di tutto quanto sopra rilevato, il Ricorrente deve conclusivamente essere tenuto indenne del pregiudizio occorsogli.

Ebbene, potendosi sulla base della ricostruzione dell'operatività censurata, condotta esaminando la documentazione versata in atti, quantificarsi la somma complessivamente investita dal Ricorrente e della quale egli ha titolo a essere reintegrato in questa sede pari a € 68.907,08, trattandosi di fattispecie di nullità e dovendosi ripristinare la situazione in cui versava il Ricorrente medesimo al momento dell'investimento, egli ha diritto di rientrare in possesso della predetta somma di € 68.907,08, con contestuale restituzione dei titoli così acquisiti.

Sulla somma liquidata con la presente decisione spettano, altresì, gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente la somma di € 68.907,08, oltre agli interessi legali

sulla somma così liquidata dalla data della presente decisione sino al soddisfo, a fronte della restituzione da parte del Ricorrente medesimo dei titoli così acquisiti, 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 € 500,00, 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