



Decisione n. 1698 del 1° luglio 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 3 giugno 2019, in relazione al ricorso n. 2040, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

1. La Ricorrente segnala di essere stata indotta “*ad acquistare, in più occasioni, i titoli azionari della Banca resistente*”, versando complessivamente la somma di € 18.154,65, della quale chiede integrale ristoro. Le operazioni d’investimento oggetto di contestazione si sono svolte dal 2007 al 2013 ed essa al riguardo 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 d.lgs. n. 58/98 (“TUF”) e dell’art. 37, comma 1, del Regolamento Consob 16190/2007 (“Regolamento Intermediari”);

- la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell'Intermediario, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall'art. 21 del TUF, per avere:
  - *“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, la Ricorrente evidenzia l'assenza di competenze specifiche in ambito finanziario, essendo *“casalinga e non ha alcun titolo di studio”*, non avendo frequentato neanche la scuola dell'obbligo, e pertanto *“non ha mai acquisito conoscenza e/o esperienza di strumenti finanziari [...] si tratta di una piccola risparmiatrice, con un profilo di rischio reale assolutamente basso, il cui unico interesse era quello di compiere un investimento [...] in prodotti non rischiosi”*;
  - omessa l'adozione delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare [...] la cliente della fonte del conflitto di interessi”*;
  - tralasciato di fornire *“un'informazione adeguata, in concreto”*, avendo non solo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”* ma anche 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 avrebbe omesso di valutare *“l'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'odierna esponente”* che ribadisce, infatti, la totale assenza di un'adeguata competenza in materia *“non conoscendo nemmeno la differenza tra azioni e obbligazioni”*; inoltre, Parte Ricorrente rappresenta che *“gli acquisti risultano eseguiti non solo senza la necessaria sottoscrizione della documentazione necessaria per legge - ma, altresì, senza che l'intermediario abbia preventivamente verificato l'inadeguatezza dello strumento finanziario venduto rispetto agli obiettivi di*

*investimento, all'esperienza, alla conoscenza e al profilo di rischio dell'esponente;*

- la mancanza di diversificazione e l'eccesso di concentrazione nel proprio portafoglio di titoli emessi dalla Banca;
- l'inadempimento degli obblighi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi, “né ex ante né nella fase successiva al compimento delle operazioni”, nonché la mancata adozione di “tutti gli strumenti idonei a consentire un'effettiva valutazione dell'inadeguatezza e inappropriata dei prodotti venduti rispetto al profilo di rischio [della Ricorrente]”;
- la “violazione dell'obbligo cronologico delle vendite e dell'art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007” poiché la Ricorrente “in data 2 novembre 2017 [...] ha presentato apposita domanda di vendita delle azioni, ma nonostante il tempo trascorso e i vari solleciti inviati, non ha ricevuto la liquidazione degli importi dovuti [...] senza una necessaria e valida spiegazione da parte della Banca delle ragioni legate all'impossibilità di dare corso all'ordine di vendita.”

2. L'Intermediario, dopo aver rappresentato che il Ricorrente “risulta titolare del contratto quadro dossier titoli [...] dall'agosto 2006”, ricostruisce le operazioni di sottoscrizione dei propri titoli poste in essere dallo stesso, eccedendo anzitutto la prescrizione per quelle compiute prima del 13 dicembre 2007, essendo stato il primo reclamo presentato il 13 dicembre 2017.

La Banca controbatte, poi, alle doglianze di controparte a tal fine evocando le dichiarazioni rese dalla Ricorrente in occasione delle operazioni d'investimento, laddove ha dichiarato espressamente “di conoscere ed accettare tutte le disposizioni contenute nello Statuto Sociale avendone preso visione e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio”, nonché di aver “preso atto che la Banca ha un conflitto di interesse nell'operazione in esame in quanto è allo stesso tempo emittente ed intermediario delle azioni ad autorizza espressamente l'operazione”. Più in particolare, in occasione dell'aumento di capitale 2007, la Ricorrente ha dichiarato “di accettare integralmente il contenuto del ‘Prospetto informativo’ nonché di aver ‘preso visione in particolare del capitolo ‘Fattori di

*Rischio' del Prospetto Informativo''*; parimenti, in sede di aumento di capitale 2013, la medesima ha anche dichiarato *“di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all'emittente e al settore nel quale questi opera nonché relativi all'investimento nelle azioni e nelle Obbligazioni Convertibili, al fine di poter effettuare consapevoli scelte di investimento e disinvestimento, di aver preso conoscenza e di accettare senza riserva i termini e le condizioni dell'offerta illustrate nel prospetto.”*, risultando pertanto pacifico che *“il set informativo e documentale sottoscritto dallo stesso sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento [...] e che, di conseguenza, le operazioni ivi contemplate siano completamente legittime.”*

L'Intermediario richiama, quindi, la Decisione ACF n. 38/2017 (*“-... D'altra parte, la circostanza che gli investimenti in azioni siano anche molto risalenti nel tempo, e il fatto che gli stessi siano anche stati movimentati, impedisce di assegnare un rilievo del pari generalizzato alla lamentata carenza di informazione circa il carattere illiquido dello strumento finanziario, e ciò anche in ragione della circostanza che quella di illiquidità è una situazione “di fatto”, che dunque deve essere pur sempre adeguatamente contestualizzata...”*), facendo poi presente che *“risulta per tabulas che... [la Ricorrente] sia socio da circa 10 anni e che, anche alla luce del portafoglio complessivamente detenuto..., il grado di rischio dei titoli di cui oggi si contesta l'acquisto fosse sicuramente adeguato”*.

L'Intermediario contesta anche quanto affermato dalla Ricorrente sulla *“mancata conoscenza in materia”* segnalando che nel questionario di profilatura del 2007 *“emergeva un profilo di rischio medio alto e un'esperienza finanziaria media; tale circostanza viene sostanzialmente confermata anche nei questionari di profilatura sottoscritti nel 2012 e 2013”*.

Quanto all'adeguatezza dei titoli sottoscritti, 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 a “rischio basso”, quindi ampiamente sottoscrivibile”* dalla Ricorrente, che *“autorizzava ed espressamente richiedeva l'operazione”*. Inoltre, la Banca richiama anche altra decisione di questo Collegio (n. 229/2018) e segnala che la *“Policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di Consulenza*

*in materia di investimenti” seguita per gli strumenti del Gruppo di appartenenza, “fatto salvo il maggior patrimonio informativo disponibile, segue l’approccio previsto per tutti gli altri strumenti finanziari”, per poi affermare che “il titolo [...] ha assunto un grado di illiquidità più elevato in applicazione tempo per tempo delle policy di valutazione (2012 e 2015) e tali variazioni sono state indicate ai clienti nell’estratto conto titoli al 31.12.2012 e al 31.12.2015”.*

Relativamente alla contestata 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 liquidità dei propri titoli azionari era 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”*. Inoltre, fa presente che 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” e 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”*.

Parte convenuta ritiene di avere anche *“perfettamente adempiuto”* ai propri obblighi informativi, all’uopo sottolineando, tra l’altro, 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”*.

Quanto, poi, alla mancata cessione dei titoli, il resistente afferma che trattasi di fatto ad esso non imputabile, avendo debitamente informato la Ricorrente, al tempo, dell’avvenuta ammissione delle proprie azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e della contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli. Peraltro, mentre ordinariamente il mutamento della sede di negoziazione, *“in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini”* ne comporta la decadenza, *“al fine di facilitare il passaggio alla nuova sede di*

*negoziazione, ha mantenuto la priorità temporale degli ordini originariamente impartiti nel sistema di negoziazione interno*". La mancata esecuzione degli ordini di cessione, quindi, non potrebbe ricondursi all'inadempimento dei doveri gravanti sulla Banca su cui ricadrebbe, come indicato nel Regolamento del sistema interno di negoziazione, esclusivamente l'obbligo di assicurare l'esecuzione *"degli ordini di vendita delle azioni [...] impartiti dai clienti secondo un ordine cronologico"*, considerato 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, dunque, l'Intermediario ritiene infondate tutte le doglianze di controparte e conseguentemente formula domanda di rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente, nelle sue deduzioni integrative:

- *eccepisce, in via preliminare, la tardiva presentazione delle controdeduzioni da parte della Banca resistente, rilevando "la conseguente inammissibilità di tutta l'avversa produzione documentale"*;
- *con riferimento alla propria profilatura, segnala che la Banca "non ha provato di aver assolto agli obblighi derivanti dalla Mifid, rilevando semplicemente di non essere riuscita a reperire nei propri archivi il questionario"* ed evidenzia la presenza di evidenti criticità e risposte inverosimili, oltre che prive di qualsivoglia fondamento fattuale nei Questionari di profilatura 2012 e 2016;
- *controbatte a quanto affermato dalla Banca sull'avvenuta consegna della documentazione informativa, rilevando che "l'obbligo di informazione non è assolto con la mera consegna di documenti che forniscano un'informativa generale dei vari rischi e dei vari prodotti"*; con riferimento a tale aspetto, il Ricorrente ritiene che *"non risulta in alcun modo provato che la Banca, in tutte le operazioni qui contestate, abbia specificamente informato [...] della natura e delle specifiche caratteristiche del prodotto venduto"*;
- *quanto alla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, ribadisce che, negando la natura illiquida delle proprie azioni al momento dell'esecuzione delle operazioni, la Banca avrebbe implicitamente ammesso 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”*;

- ribadisce le contestazioni già svolte in merito:
  - alla mancata adozione delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi”*;
  - al fatto che *“la Banca ha agito in netta violazione dell’art. 39 del Reg. Consob del 2007, omettendo altresì di raccogliere correttamente e adeguatamente dal cliente tutte le informazioni necessarie ai fini dell’investimento, sia in relazione all’esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento dell’esponente”*;
  - al fatto che *“la banca non ha mai fornito l’analitica descrizione dei rischi legati alle azioni vendute, alle possibili conseguenze e alle ragioni dell’inadeguatezza del prodotto, limitandosi, invero, a mere dichiarazioni burocratiche “di stile” e totalmente generiche”*;
  - al fatto che l’Intermediario *“non ha adempiuto - neanche con i report semestrali inviati al cliente - all’obbligo di informare la ricorrente della elevata rischiosità delle sue azioni”* richiamando a tal proposito la decisione ACF n. 35 del 4 agosto 2017;
- rinnova la contestazione dell’inadempimento dell’obbligo di gestire e trattare correttamente gli ordini di vendita, gravante sull’intermediario ai sensi dell’art. 49 del Regolamento Consob n. 16190/2007, affermando che la Banca, *“senza fornire una ricostruzione dell’ordine cronologico delle operazioni eseguite [...] non ha fornito in alcun modo la prova positiva di aver adottato assetti organizzativi adeguati a permettere un’esecuzione diligente, efficiente e corretta del servizio d’investimento”*.

4. In sede di repliche finali, l’Intermediario, con riferimento all’eccezione di tardività del deposito delle proprie controdeduzioni, ha rilevato come tale eccezione sia da ritenersi infondata, in considerazione della circostanza, *“verificatasi nel caso de quo, che qualora l’intermediario si faccia assistere da un’associazione di categoria abbia 45 giorni (e non 30) per presentare, tramite la piattaforma, le proprie osservazioni”*.

Per il resto, rappresenta che le argomentazioni svolte dalla Ricorrente in sede di controdeduzioni integrative richiamano quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

## **DIRITTO**

1. Considerato che il reclamo è stato presentato in data 13 dicembre 2017, va preliminarmente rilevato che risulta fondata l'eccezione di prescrizione sollevata dall'Intermediario con riferimento alle pretese risarcitorie fondate su operazioni d'investimento concluse prima del 13 dicembre 2007. E' infondata, invece, l'eccezione preliminare della Ricorrente, di tardività nell'inoltro delle deduzioni difensive da parte dell'Intermediario, avendo egli osservato il termine di 45 giorni previsto dalla normativa disciplinante i procedimenti dinanzi a questo Collegio, prevista dalla regolamentazione ACF.

2. Andando al merito, quanto alla profilatura della cliente, deve premettersi come l'esito del Questionario di profilatura svolto il 18 febbraio 2016 non possa considerarsi rilevante ai fini dell'assunzione di una decisione sul caso in esame, in quanto compilato successivamente alla conclusione delle operazioni d'investimento qui contestate.

Inoltre, non avendo l'Intermediario allegato il questionario compilato nel 2007, l'unico questionario da tenere in considerazione è quello del 2012, attestativo di un profilo di rischio medio e di un'esperienza finanziaria media. Resta che per le operazioni precedenti, l'Intermediario non ha provato di aver acquisito le informazioni necessarie dalla cliente. Inoltre, con riferimento a tale questionario, deve rilevarsi che le doglianze formulate dalla Ricorrente risultano confermate dall'analisi dell'estratto conto del relativo *dossier* titoli, in cui – alla data delle operazioni oggetto di contestazione - risultano inseriti, oltre agli strumenti finanziari emessi dalla Banca, esclusivamente BOT. Nonostante tale composizione del portafoglio d'investimento, la Banca ha ritenuto di riconoscere alla cliente odierna Ricorrente un'esperienza finanziaria di livello "medio", anche avuto riguardo al profilo soggettivo della stessa, come sopra richiamato.

Oltre ciò, le operazioni di investimento contestate non possono ritenersi in linea e coerenti con il profilo di rischio della Ricorrente anche in ragione dell'eccesso di

concentrazione in strumenti finanziari emessi dalla Banca nel *dossier* titoli alla data delle operazioni oggetto di contestazione. In presenza di fattispecie analoga, questo Arbitro ha già avuto modo di rilevare che a “... *prescindere dalla qualificazione del servizio prestato, un inadempimento di quest’ultimo emerge, in termini generali, con riguardo a tutte le operazioni complessivamente considerate, dalla concentrazione degli investimenti del Ricorrente in titoli azionari dello stesso Intermediario e dalla mancata diversificazione del portafoglio titoli, che costituiscono indice sintomatico di una strategia d’investimento “suggerita” dall’Intermediario per favorire il collocamento di strumenti da esso stesso emessi, in evidente contrasto con l’interesse del cliente. Nel contempo è evidente che l’Intermediario, per adempiere al meglio il proprio incarico, avrebbe dovuto diligentemente valutare l’adeguatezza non solo delle singole operazioni, ma anche dell’investimento complessivamente effettuato dal Ricorrente”* (decisione n. 262 del 9 febbraio 2018). In altra decisione è stato, altresì, affermato che “*un dossier titoli composto per la sua interezza di titoli illiquidi è – potrebbe dirsi – di per sé strutturalmente inadeguato”* (decisione n. 314 del 9 marzo 2018). Il che, all’evidenza, vale anche con riguardo al caso oggi in esame.

Sulla contestata violazione della comunicazione Consob 9019104/2009, deve preliminarmente rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti, per il resto potendosi parimenti richiamare orientamenti già fatti propri da questo Collegio in casi analoghi (“*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 n. 380 del 13 aprile 2018).*

Né, per altro verso, l'Intermediario ha fornito elementi atti a dimostrare di non aver assolto i propri obblighi informativi in modo meramente formalistico, non essendo *“la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta... 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”*, stante che *“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”* (decisione n. 71 del 6.10.2017 e numerose altre successive di analogo tenore).

Le suesposte accertate violazioni relative al momento genetico delle operazioni contestate risultano assorbenti rispetto alla doglianza relativa alla mancata esecuzione dell'ordine di cessione e da esse consegue il riconoscimento del diritto al risarcimento dei danni cagionati alla Ricorrente.

Venendo alla relativa quantificazione, al netto dell'operatività che risulta prescritta, la somma complessivamente investita dalla Ricorrente per sottoscrivere le azioni rientranti nel perimetro del presente ricorso risulta essere pari a € 13.901,50.

Da tale importo, debbono detrarsi i dividendi percepiti sulle azioni (€ 190,88) e le cedole riferite alle obbligazioni convertibili (€ 520,91), oltre che il valore delle n.

1.705 azioni ottenute in ragione di tali operazioni d'investimento e non andate prescritte, quotate sul mercato HI-MTF. Posto che a tali strumenti finanziari è allo stato attribuibile il valore unitario di € 2,38, deve ulteriormente detrarsi la somma di € 4.057,90.

In conclusione, alla Ricorrente deve essere riconosciuto un risarcimento pari a € 9.131,80, che rivalutato, si attesta a € 9.378,36, somma sulla quale spettano gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento del danno, a parte Ricorrente la somma rivalutata di € 9.378,36, 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi