



Decisione n. 16 del 18 luglio 2017

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

Avv. G. Afferni – Membro

Prof. Avv. R. Lener – Membro

Relatrice: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 9 giugno 2017, in relazione al ricorso n. 1, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La controversia sottoposta al Collegio concerne la configurabilità di un inadempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi inerenti alla prestazione di servizi di investimento nei confronti della clientela.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Con ricorso del 9 gennaio 2017 il Ricorrente ha rappresentato di aver acquistato, nel 2010 e successivamente, complessive n. 525 azioni (controvalore € 32.362,50), emesse dalla banca capogruppo (in seguito “la banca capogruppo” o “l'emittente”), del gruppo di appartenenza del proprio Intermediario. In merito a

tale operatività egli ha dedotto l'inadempimento, da parte del medesimo Intermediario, dei relativi obblighi informativi, nonché l'inadeguatezza del complessivo investimento così effettuato rispetto al suo profilo di rischio, tenendo altresì ad evidenziare che sarebbero stati i funzionari dell'Intermediario e, in particolare, la direttrice dell'agenzia *“a convincerlo all'acquisto delle azioni con numerose telefonate a casa o con pressioni allorquando si recava in agenzia.”*

Più nel dettaglio, lamenta il Ricorrente - soggetto quasi settantenne e non più attivo sotto il profilo lavorativo - che in due occasioni, il 5 ottobre del 2010 ed il 30 marzo 2011, i funzionari dell'Intermediario gli *“hanno consigliato di acquistare e venduto tot. 525 azioni della stessa capo gruppo [...] per un totale di euro 32.362,50”*; ciò, nonostante egli avesse *“chiesto una gestione prudentissima dei propri risparmi, con investimenti a breve termine e senza alcun rischio sulla conservazione del capitale. Peraltro, non avendo mai maturato alcuna esperienza nel settore finanziario faceva affidamento sulla bontà dei consigli forniti dai funzionari [dell'Intermediario] e proprio sulla base di tali consigli, che riteneva fatti nel suo interesse, procedeva all'acquisto...”* dei titoli di cui trattasi.

Egli aggiunge che nel 2013, *“preoccupato da certi articoli di giornale”*, aveva *“provato a disfarsi”* delle azioni, per scoprirne solo allora la natura illiquida.

Il Ricorrente lamenta, pure, *“di non aver mai ricevuto informazioni circa il progressivo degrado delle condizioni finanziarie della Capogruppo, né dei rischi di perdita del capitale investito”*; né *“vi è prova di alcuna comunicazione periodica con la quale l'Intermediario doveva fornire al proprio cliente una specifica e chiara informativa circa l'andamento del rating assegnato al titolo nel corso del tempo”*.

Oltre ciò, nonostante esplicita richiesta in tal senso, non gli sarebbe mai stata fornita alcuna documentazione in relazione alle operazioni contestate, eccezion fatta per il questionario Mifid, da cui peraltro risulta che il medesimo Ricorrente non aveva *“mai avuto esperienza nel settore finanziario”*.

L'insieme dei comportamenti posti in essere dall'Intermediario sarebbe, dunque, connotato a suo avviso da molteplici profili di irregolarità, in particolare riconducibili: all'inadeguatezza delle operazioni poste in essere in relazione al

profilo di rischio del medesimo, essendosi in esse concentrata la gran parte delle relative disponibilità - accumulate durante l'intero ciclo di vita lavorativa - nonostante egli non avesse in precedenza mai acquistato titoli azionari e solo titoli di stato o similari; all'asserita carenza di consenso all'acquisto, in quanto *“l'opinione di un soggetto inesperto in materia finanziaria può essere connotata da una falsa rappresentazione fornita dal funzionario, che inesperto o in mala fede, ha consigliato uno strumento decisamente non adeguato per un cliente retail che intende proteggere i risparmi di una vita”*; alla conseguente irrilevanza delle dichiarazioni rese in sede di compilazione del questionario Mifid, posto che la *“dichiarazione resa dal cliente, su modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza, conseguente alle informazioni ricevute, della rischiosità dell'investimento suggerito e sollecitato dalla banca e della inadeguatezza dello stesso rispetto al suo profilo d'investitore non può - di certo - costituire dichiarazione confessoria, in quanto è rivolta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo” (Cass. 6142/2012)”*.

I comportamenti violativi della normativa di riferimento sarebbero, sempre a detta del Ricorrente, proseguiti ed aggravatisi negli effetti anche successivamente alle operazioni di cui trattasi, stante la già sopra rilevata assenza di alcuna comunicazione circa il progressivo deterioramento dell'andamento dei titoli posseduti, il che non ha neanche consentito al medesimo di poter disporre di un quadro informativo che gli consentisse di valutare ed eventualmente assumere iniziative funzionali, in tutto o in parte, al contenimento dei conseguenti effetti e danni. Il tutto acuito dal fatto che l'Intermediario non avrebbe neanche consentito al cliente di poter acquisire la documentazione afferente all'intera operatività posta in essere per suo conto, anche in merito al che viene formulata domanda in sede di ricorso all'ACF.

**3.** L'Intermediario ha presentato deduzioni difensive con cui ha resistito al ricorso, chiedendone il rigetto, anzitutto così ricostruendo la cronologia dei fatti:

- il 5 ottobre 2000 il Ricorrente sottoscriveva un contratto-quadro;

- il 19 giugno 2008 il Ricorrente “*compilava il questionario finalizzato alla profilatura della clientela [...] dichiarando, inter alia, di conoscere le azioni e di aver esperienza in materia di investimenti in azioni*” e il 5 ottobre 2010 presentava domanda di ammissione a socio per 500 azioni;
- successivamente l’Intermediario attribuiva al Ricorrente, nel corso degli anni, complessive 100 azioni a titolo di dividendi relativi agli esercizi 2010 e 2011;
- il 1° settembre 2011 il Ricorrente compilava un nuovo questionario MiFID in cui dichiarava di (i) conoscere le azioni, (ii) avere esperienza in merito all’investimento in azioni e (iii) “*avere un obiettivo di rischio elevato, che postulava una crescita significativa del capitale nel tempo sopportando anche forti oscillazioni di valore e conseguenti perdite in conto capitale, anche in relazione a fattori di mercato, al rischio di credito dell’emittente e alla scarsa liquidabilità del prodotto finanziario (rischio elevato)*”;
- l’11 luglio 2013 il Ricorrente “*in qualità di socio e di titolare di n. 510 Azioni aderiva all’offerta in opzione di aumento di capitale sottoscrivendo (i) n. 25 azioni, per un controvalore complessivo pari a euro 1.562,5 (ii) obbligazioni subordinate convertibili per un valore nominale complessivo di euro 1.562,5. La banca, quindi, dopo aver svolto valutazione di appropriatezza dell’investimento dava esecuzione all’operazione (sottolineatura aggiunta).*”;
- il 29 maggio 2015 avveniva la conversione di obbligazioni convertibili in 35 azioni per esercizio del diritto di opzione;
- il 1° dicembre 2015 venivano attribuite gratuitamente n. 5 azioni.

Ciò premesso e posto, l’Intermediario fa presente, in particolare, che: il Ricorrente “*non ha mai inoltrato alcuna domanda di cessione degli strumenti finanziari in parola; il ricorso all’ACF sarebbe inammissibile limitatamente alla parte in cui viene chiesta “la produzione di tutta quanta la documentazione inerente [al Ricorrente] sin dall’inizio del rapporto contrattuale” esulando essa, a suo avviso, dalle competenze dell’Arbitro, il che risulterebbe avvalorato da una pronuncia dell’Ombudsman bancario, laddove si afferma “che esulano dalla sua competenza le questioni riguardanti gli adempimenti a carico dell’intermediario per compiti di natura amministrativa connessi ai servizi di investimento prestati alla*

*clientela*”; con riferimento al questionario di profilatura del cliente, non sarebbe desumibile di quale questionario si tratti, né gli errori di cui sarebbe affetto, oltre a doversi considerare che in occasione della sottoscrizione del contratto quadro il cliente aveva fornito le informazioni sul proprio profilo anche attraverso le risposte a un questionario Mifid, dichiarando che tali informazioni corrispondevano alla realtà.

L’Intermediario ha, altresì, ritenuto di far presente che *“in occasione di ogni invio degli estratti conto del dossier titoli ha sempre trasmesso allo stesso anche la versione ultima del Questionario in parola, specificando di far “legittimo affidamento sulle informazioni e notizia da lei/voi rese ed è in Suo/Vostro obbligo informare la stessa di ogni variazione relativa alle stesse”*”, rilevando a questo proposito che nel 2014, con la sottoscrizione del nuovo questionario, erano state confermate dal cliente le informazioni contenute in quello del 2011; inoltre e con riferimento alla contestata inadeguatezza dell’operazione, che *“la banca non ha consigliato né raccomandato alcunché al ricorrente, essendosi limitata a dare esecuzione agli ordini dallo stesso ricevuti”*, non essendo pertanto *“tenuta alla valutazione di adeguatezza “bloccante” ex art- 40 del Regolamento Intermediari”*: ciò in particolare con riguardo alla *“adesione all’Aucap 2013, avendo il cliente agito in qualità di azionista dell’emittente e, dunque, esercitato il diritto di opzione al medesimo facente capo.”*. Pur a ciò avuto riguardo, l’Intermediario avrebbe comunque svolto sia la valutazione di adeguatezza che di appropriatezza, *“benché non vi fosse minimamente tenuto, e ciò esclusivamente in una logica di maggior tutela del cliente”*; inoltre, di aver fornito un’informativa dettagliata al cliente, sia in occasione della stipula del contratto quadro, sia in occasione dell’aumento di capitale del 2013, in merito ai rischi connessi all’investimento in azioni, oltre ad evidenziare che l’affermazione di parte ricorrente, laddove riconduce la sua operatività a forme di convincimento e pressione ad opera di personale dell’Intermediario medesimo, sarebbe priva di supporto probatorio; infine, che il Ricorrente era stato informato in merito alla rischiosità di un investimento in titoli azionari, alla sussistenza di conflitto di interessi, alla natura illiquida degli strumenti, alla determinazione del prezzo degli

stessi e riceveva “*rendicontazione periodica recante il controvalore dei titoli [...] nonché le modalità di smobilizzo*”;

4. Nelle rispettive repliche e controrepliche finali, depositate agli atti dalle parti, le stesse riaffermano sostanzialmente le rispettive posizioni, come già espresse in precedenza.

## **DIRITTO**

1. Preliminarmente va detto che il Ricorrente ha chiesto di “*dichiarare irricevibile la difesa della [Banca] per nullità/annullabilità della procura alle liti e comunque per mancata sottoscrizione dell’atto stesso*”. A suo avviso l’invalidità deriverebbe dall’essere stato il mandato alle liti rilasciato in forza di una procura speciale inidonea a conferire un valido “*ius postulandi*” in quanto frutto di una delibera assunta da un consiglio di amministrazione (della banca capogruppo) poi totalmente rinnovato nella sua composizione.

La questione posta deve, tuttavia, ritenersi superata dal momento che nel corso del procedimento l’Intermediario ha depositato una nuova procura con la quale il Presidente del nuovo Consiglio di Amministrazione ha conferito ai legali il potere di rappresentare e difendere l’Intermediario stesso nel presente procedimento, ratificando le difese dagli stessi svolte in forza della vecchia procura.

2. Relativamente al merito dei fatti, ritiene il Collegio opportuno analizzare partitamente le operazioni di investimento effettuate dal Ricorrente, partendo anzitutto dalla ricognizione della documentazione acquisita in esito alla fase istruttoria e contestualizzandola al tempo, per ciascuna delle operazioni di cui trattasi.

Con riferimento all’operazione dell’ottobre 2010 - di acquisto di n. 500 azioni della banca capogruppo, per un controvalore pari a € 30.800,00 - agli atti consta una comunicazione dello stesso mese ed anno con cui l’Intermediario dà conferma al cliente dell’avvenuto acquisto, nonché la contestuale domanda di ammissione a socio.

Tuttavia, né tali atti, né altri documenti acquisiti nell'ambito del presente procedimento contengono informazioni sulle caratteristiche degli strumenti finanziari di cui trattasi, sottoscritti dal Ricorrente, e sui rischi connessi. Non sono, parimenti, disponibili evidenze che possano dar conto di eventuali valutazioni in termini di adeguatezza/appropriatezza svolte dall'Intermediario in relazione a tale prima operazione, né risulta possibile individuare il tipo di servizio d'investimento fornito nel caso di specie dall'Intermediario medesimo. Parimenti, non risultano assolti gli obblighi informativi specifici previsti in tema di prodotti illiquidi, quali erano da ritenersi al tempo le azioni di cui trattasi.

In relazione all'operazione di investimento del luglio 2013 (aumento di capitale) constano, invece, agli atti: scheda di adesione all'offerta in opzione; preordine relativo alla stessa operazione, con ivi indicata la sussistenza di profili di conflitto d'interesse dell'operazione, nonché la valutazione di adeguatezza eseguita dall'Intermediario con esito negativo (*“operazione non adeguata per obiettivo”*, che *“non permette l'esecuzione dell'operazione”*); altro preordine, in pari data, con ivi specificato che *“l'operazione risulta appropriata. Il cliente prende atto delle indicazioni riportate e dà espresso incarico alla banca ad eseguire l'operazione”*. Tali atti risultano tutti regolarmente sottoscritti da parte ricorrente.

L'Intermediario ha, altresì, trasmesso copia di un contratto quadro del giugno 2013, che risulta sottoscritto dal Ricorrente, al cui interno è riportato un *“questionario Mifid valido dal 1° settembre 2011”*, ove è indicato, tra l'altro, che: il medesimo Ricorrente conosceva vari strumenti finanziari, tra cui *“titoli di stato, azioni, obbligazioni, fondi comuni*; gli obiettivi di investimento perseguiti risultano identificati come di *“classe D”* (su una scala, peraltro, non specificata), con declinazione degli obiettivi d'investimento perseguiti come volti ad una *“crescita significativa del capitale nel tempo sopportando anche forti oscillazioni di valore e conseguenti perdite in conto capitale, anche in relazione a fattori di mercato, al rischio di credito dell'emittente e alla scarsa liquidità del prodotto finanziario”*; il reddito annuo del cliente di cui trattasi risulta compreso tra 15.000 e 30.000 euro, derivante da *“reddito fisso/stipendio/pensione”*.

Non constano agli atti contratti quadro risalenti a data precedente, mentre l'Intermediario ha prodotto un questionario Mifid dell'ottobre 2014.

Così brevemente ricostruita la documentazione in atti come rilevante ai fini della decisione, il Collegio non può non rilevare, con riferimento all'operazione dell'ottobre 2010 (acquisto di n. 500 azioni della banca capogruppo) e diversamente da quanto sostenuto, ma non comprovato, dall'Intermediario, che non risulta essere stata effettuata dallo stesso Intermediario alcuna valutazione di adeguatezza/appropriatezza dell'operazione in relazione al profilo di rischio del Ricorrente.

Parimenti il Collegio non può non rilevare come una siffatta valutazione risulti, invece, essere stata effettuata con riferimento all'operazione del 2013, ancorché essa riguardasse un quantitativo di titoli ed un controvalore di gran lunga inferiori rispetto all'operazione precedente, per di più conclusasi - quest'ultima - con l'espressione di un giudizio di non adeguatezza per obiettivo.

Quanto al profilo del cliente, va detto che trattavasi, già al tempo, di soggetto non più attivo sotto il profilo lavorativo, con una pregressa esperienza in investimenti finanziari modesta, circoscritta ad alcune posizioni in titoli azionari *blue chip* d'importo esiguo (1.500/2.500 euro), con una movimentazione di conto ridottissima e che, in esito alle operazioni oggetto del presente procedimento, ha visto le proprie disponibilità finanziarie concentrate per circa il 98% in azioni illiquide della banca capogruppo dell'Intermediario e ciò per effetto soprattutto della prima delle due operazioni che rilevano ai fini dell'assunzione della decisione sul merito del ricorso in esame.

A fronte di ciò e sempre con riguardo alla prima delle due operazioni d'acquisto di cui trattasi, l'Intermediario non ha fornito alcuna evidenza idonea a dare prova di aver posto in essere, anche solo da un punto di vista meramente formale, comportamenti diligenti ed in linea con la normativa di riferimento, sia generale che avendo riguardo a quanto specificamente previsto dalla comunicazione Consob n. 9019104 del 2009 con riferimento ai prodotti illiquidi.

A quest'ultimo riguardo va evidenziato che è proprio in funzione del perseguimento del miglior interesse del cliente che è posto in capo



all'intermediario, laddove si tratti di prodotti illiquidi, l'obbligo di osservare una serie rafforzata e specifica di regole di condotta, che hanno tra i loro effetti anche quello di elevare la soglia di diligenza professionale richiesta in relazione alle misure di trasparenza e correttezza da osservare in sede di prestazione di servizi ed attività d'investimento a favore della clientela.

Ma nulla è dato rinvenire nella posizione difensiva complessivamente rappresentata dall'Intermediario che possa fornire elementi idonei a far ritenere assolti, anche sono parzialmente, gli obblighi sullo stesso gravanti in merito alla prima delle due operazioni d'investimento all'esame del Collegio, in merito al che si rinvia anche a quanto recentemente riconosciuto in sede giurisprudenziale laddove, in relazione a fattispecie analoga, si è affermato che *“non può dubitarsi che le azioni in questione fossero titoli illiquidi o, per meglio dire, che presentassero un rischio di liquidità poiché non erano quotati e quindi potevano essere scambiate non già in un mercato regolamentato ma tramite la stessa Banca emittente o direttamente tra i suoi soci-azionisti e tale caratteristica rendeva di per sé alquanto difficoltosa la loro monetizzazione e il recupero della somma investita”* (Tribunale di Verona, Sez. III Civile, Sent. n. 687 del 25 marzo 2017).

Pertanto e per tutto quanto sopra rilevato non vi è dubbio, conclusivamente, a giudizio del Collegio - anche a non voler dar credito a quanto dichiarato dal Ricorrente circa presunte iniziative di convincimento e pressioni ricevute da personale dell'Intermediario, funzionali all'esecuzione dell'investimento poi effettivamente disposto nel 2010 - che l'Intermediario medesimo non abbia assolto, nel caso di specie, ad alcuno degli obblighi su di esso gravanti in base alla normativa di riferimento.

A diversa conclusione ritiene il Collegio debba giungersi con riguardo, invece, all'operazione del 2013 (relativa all'acquisto di ulteriori n. 25 azioni e di obbligazioni per un controvalore pari a 1.562,50 euro, tramite esercizio del diritto di opzione).

Come dianzi rilevato, constano, infatti, agli atti due distinti preordini, entrambi datati 11 luglio 2013, che risultano entrambi regolarmente sottoscritti da parte ricorrente.

Il primo preordine è stato assistito da un *test* di adeguatezza non superato, per cui l'Intermediario non ha eseguito l'operazione, mentre il secondo preordine ha avuto quale esito l'espressione di un giudizio di appropriatezza, da cui è conseguita la sua esecuzione con l'indicazione che il cliente era stato informato dei profili attinenti al conflitto di interessi e ciò nonostante ne richiedeva l'esecuzione.

Stanti le evidenze in atti, in assenza di elementi probatori di segno contrario ed anche in forza di un principio di autoresponsabilità che impone comunque al cliente di rendersi conto di ciò che sottoscrive - tanto più in un contesto di eventi fattuali quali quelli adottati in sede di ricorso - tale seconda operazione, diversamente dalla prima, non appare poter condurre all'individuazione di sicure responsabilità ascrivibili all'Intermediario per quanto attiene al grado di diligenza posto in essere, oltre a doversi considerare la marginalità sotto il profilo quantitativo e conseguentemente anche economico dell'operazione stessa, avente tra l'altro ad oggetto titoli della medesima categoria.

Alla luce di tutto quanto sopra, il Collegio ritiene, pertanto, conclusivamente sussistenti plurimi e concordanti elementi per ritenere accertato, in relazione all'operazione dell'ottobre 2010 di acquisto da parte del Ricorrente di n. 500 azioni della banca capogruppo, che l'Intermediario abbia posto in essere, nel complesso, un comportamento gravemente negligente e violativo del quadro normativo di riferimento, dal che consegue l'accoglimento della domanda risarcitoria avanzata dal Ricorrente nella misura di euro 30.800,00, pari al controvalore delle azioni acquistate.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei limiti sopra indicati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento danni, la somma di euro 30.800,00 e fissa il termine per l'esecuzione della decisione 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