



Decisione n. 1784 del 2 agosto 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 dell'8 luglio 2019, in relazione al ricorso n. 2330, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Parte Ricorrente rappresenta di aver effettuato, in più *tranches*, operazioni di acquisto e vendita di titoli emessi dall'Intermediario convenuto e di detenere, alla data del 31.12.2014, il Ricorrente n. 1.113 azioni e la Ricorrente n. 5.675 azioni. Riferisce, altresì, di aver richiesto, in data 14.12.2015 e 12.5.2016, la vendita dell'intero pacchetto azionario detenuto, senza però che tali disposizioni venissero evase dalla Banca, pur avendo quest'ultima “*dato esecuzione a numerosi e consistenti ordini di vendita, impartiti da terzi successivamente a quelli disposti dai ricorrenti e rimasti ad oggi totalmente ineseguiti*”. In riferimento all'operatività in parola, parte Ricorrente

precisa che la prima operazione di acquisto effettuata dalla Ricorrente moglie si è svolta senza alcuna preventiva profilatura, in assenza di informazioni chiare riguardo al tipo di investimento consigliato e in assenza di qualsiasi valutazione sull'adeguatezza e appropriatezza dello stesso, in palese violazione di quanto previsto dalla normativa di settore; inoltre, ad entrambi i clienti, a partire dal gennaio 2010, sono stati attribuiti profili di rischio assolutamente incoerenti con il contenuto dei questionari sottoscritti e comunque incompatibili con il tipo di investimento effettuato. A dire di parte Ricorrente, infatti, la Banca ha palesemente falsato la percezione della rischiosità delle proprie azioni, non quotate e quindi illiquide, evidenziandole nei movimenti e nei saldi del *dossier* titoli inizialmente come strumenti a basso rischio e successivamente a rischio medio e medio-alto e non prospettando in nessuna occasione la reale rischiosità dell'investimento, operando così in una situazione di confusione e contraddittorietà, consigliando l'acquisto delle proprie azioni in occasione dell'aumento di capitale deliberato nel 2013, e dichiarando, poi, l'operazione "*non adeguata*" mediante una lettera che riportava per converso esito "*adeguato*" con riguardo a tutte le voci previste. Pertanto, conclusivamente, parte Ricorrente adisce l'ACF onde sentir: "*dichiarare tenuta la Banca [...], attese le sue evidenti responsabilità ed omissioni, a risarcire la [moglie] nella misura di € 61.590,25 e il [marito] nella misura di € 18.129,39 o nella misura maggiore o minore ritenuta in sua giustizia, con restituzione alla Banca di tutte le azioni intestate ai ricorrenti...*".

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito, anzitutto segnalando che Parte Ricorrente risulta titolare di un *dossier* titoli, in cointestazione, sin dal 1993, il cui rapporto contrattuale è stato aggiornato nel gennaio e nel dicembre 2010 e, in tale ultima occasione, ai clienti venivano sottoposti i questionari di profilatura, poi costantemente aggiornati. Con riferimento all'operatività dei singoli clienti, l'Intermediario eccepisce in via preliminare "*l'intervenuta prescrizione per le contestazioni mosse relativamente a tutte le operazioni di acquisto compiute dai clienti prima dell'ultimo decennio*". Per il resto, si difende evidenziando che all'atto di ammissione alla compagine societaria, Parte ricorrente dichiarava espressamente di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello statuto sociale e di assumere

tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio; che in occasione dell'adesione agli aumenti di capitale 2013 e 2014 i clienti hanno dichiarato di essere a conoscenza del fatto che i titoli obbligazionari erano disciplinati dal relativo regolamento nonché di aver esaminato, in particolare, i rischi relativi all'investimento in prodotti finanziari del tipo per cui è controversia, al fine di poter effettuare consapevoli scelte di investimento e disinvestimento. A dire dell'Intermediario, il set informativo fornito ai clienti risulta del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento, tempo per tempo vigente, e di conseguenza le operazioni ivi contemplate sono completamente legittime. Quanto, poi, ai questionari di profilatura sottoposti ai clienti, essi rispettavano pienamente le norme *ratione temporis* applicabili, dimostrando come i Ricorrenti fossero perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto e che, anche alla luce del portafoglio complessivamente detenuto dagli stessi nel tempo, il grado di rischio dei titoli di cui oggi si contesta l'acquisto era sicuramente adeguato alla propensione al rischio dagli stessi rappresentati. Al momento della sottoscrizione, i titoli di che trattasi erano classificati come strumenti a "rischio basso", quindi ampiamente sottoscrivibili dai clienti, non essendo illiquidi e avendo un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento in cui gli ordini di cessione sono stati impartiti. Infine, con riferimento alla mancata vendita dei titoli per cui è causa, l'Intermediario specifica che dall'avvio del sistema interno e fino al 2015, nessun ordine di vendita è stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni (al netto degli eventuali giorni di sospensione delle negoziazioni nei casi previsti dal Regolamento) e nella rendicontazione periodica inviata a Parte ricorrente è stato dato atto sia dell'intervenuto peggioramento del grado di rischiosità del titolo (da "medio" a "medio-alto") che del suo valore unitario. Al riguardo rappresenta anche che gli ordini di compravendita aventi ad oggetto le azioni emesse dalla Banca, fino al 30 giugno 2017, venivano eseguiti su un "Mercato Interno" normato da apposito Regolamento, successivamente implementato allo scopo esclusivo di facilitare l'incontro tra domanda e offerta dei titoli azionari, senza tuttavia creare obblighi ulteriori di diversa natura in capo alla Banca. Evidenzia, inoltre, che su tale mercato sono risultati trattati gli ordini di cessione inseriti sino all'8.7.2015 e che, successivamente, a partire dal 30 giugno 2017, le azioni della Banca sono state

ammesse alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf, per effetto del che gli ordini pendenti, originariamente impartiti nel precedente mercato e in attesa di esecuzione, sono decaduti. Conclusivamente, stante quanto dedotto, l'Intermediario formula domanda di rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente, in replica, contesta l'eccezione di prescrizione sollevata da parte convenuta, sull'assunto *“che i ricorrenti non hanno formulato alcuna domanda con riferimento ad operazioni precedenti il decennio, fermo restando, comunque, che il principale addebito mosso alla Banca è quello di non aver rispettato la cronologia degli ordini di vendita.”* Evidenzia, ancora, che nel corso del rapporto di consulenza e investimento non è mai stata fornita alcuna sufficiente e valida informativa in merito ai titoli offerti e alle loro specifiche caratteristiche, al loro effettivo valore di scambio, alle concrete modalità di smobilizzo, alla loro effettiva adeguatezza rispetto al reale profilo di rischio dei Ricorrenti, dal momento che l'investimento per cui è causa *“è sempre stato presentato come sicuro, facilmente disimpegnabile e redditizio, laddove invece i titoli fatti acquistare erano sicuramente ad alto rischio in quanto non quotati e comunque di difficile liquidazione”*.

4. L'Intermediario, in sede di repliche finali, precisa che, per un mero errore materiale, il paragrafo relativo alle considerazioni circa l'asserito mancato rispetto della cronologia degli ordini di acquisto contestati è risultato non completo. Sul punto rappresenta, in primo luogo, che Parte ricorrente ha presentato in data 14.12.2015 ordine di cessione nel precedente mercato interno e che la contestazione relativa ad ordini impartiti successivamente ed eseguiti *“è da ricondursi a meri errori operativi legati alla gestione degli ordini che sono stati rilevati nel giugno 2015 da parte delle strutture di controllo della Banca stessa”*. In particolare, riferisce che a seguito dei primi errori emersi, la Banca ha avviato un'ampia ricognizione del fenomeno, grazie alla quale è emerso che *“Nel dettaglio, l'attività di controllo e monitoraggio degli errori operativi ha rilevato un totale di 267 errori su circa 27.000 ordini impartiti e correttamente raccolti nel periodo di riferimento, per i quali è stata accertata una tardiva o mancata registrazione a sistema, per un'incidenza inferiore all'1 %”*. Pertanto è stato operato nei confronti della clientela lesa, il ripristino della corretta priorità temporale sulla base delle evidenze agli atti della Banca; ripristino che, dal

punto di vista tecnico, è avvenuto attraverso l'inserimento manuale degli stessi nella fase di esecuzione e regolamento delle singole aste da parte del *back-office*. Per motivi di sicurezza, infatti, i presidi informatici non consentono interventi sulla cronologia del registro ordini né da parte delle strutture della Banca né da parte dell'*outsourcer* che gestisce il sistema, con la conseguenza che “*tale sistemazione degli errori operativi con esecuzione degli ordini, così come rilevati da controparte*” ha portato a mostrare ordini, “*solo apparentemente inseriti, nel sistema di negoziazione interno, successivamente a quelli dei ricorrenti*”. Con riferimento alla posizione di Parte ricorrente, tali correzioni non hanno tuttavia avuto impatti, dal momento che da stime effettuate, anche al netto dell'inserimento degli ordini correttivi, il sistema interno, prima della sua disattivazione, avrebbe processato ordini fino alla seconda metà di luglio 2015 e non certo disposizioni successive, come nel caso di specie.

## **DIRITTO**

**1.** L'eccezione di prescrizione sollevata dall'Intermediario è priva di concrete ricadute nel caso di specie.

In sede di repliche, infatti, i Ricorrenti hanno chiarito che non hanno inteso formulare alcuna domanda per le operazioni potenzialmente interessate da prescrizione decennale.

**2.** Quanto al merito, il ricorso, stati le evidenze in atti, è da ritenersi fondato per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati. Con riferimento alla violazione degli obblighi informativi di cui l'Intermediario è gravato in attuazione della normativa di settore nella fase di formazione della volontà contrattuale, Parte Resistente non ha fornito elementi atti a dimostrare di non avervi assolto in modo meramente formalistico. In atti è presente la sola modulistica relativa alla domanda di ammissione alla compagine societaria con cui parte Ricorrente espressamente dichiara di “*conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello Statuto Sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di Socio*”. In casi analoghi, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare che la sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione siffatta, come anche della documentazione relativa ad

un'offerta al pubblico, è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario. Infatti, *“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”* (Decisione n. 71 del 6 ottobre 2017). Inoltre, *“il mero richiamo da parte dell'Intermediario alle norme statutarie, contenuto nel modulo di richiesta di sottoscrizione, non può infatti ritenersi sufficiente a tal fine. È evidente che le norme statutarie hanno una funzione del tutto diversa da quella di informare la clientela su natura, rischi e implicazioni dell'operazione e, pertanto, non possono assolvere alla funzione protettiva di cui alla disposizione citata”*. (Decisione n. 384 del 18 aprile 2018).

Occorre, tuttavia, precisare che l'odierna Ricorrente risulta aver acquistato dal Ricorrente marito – al prezzo di € 56.400,00 – n. 6.000 azioni della Banca Resistente. Tale operazione non può assumere rilevanza in questa sede, posto che essa non può che essere qualificata come atto negoziale tra privati, non constando che l'Intermediario abbia avuto un ruolo, se non meramente tecnico ed esecutivo. Tale conclusione appare avvalorata da diversi elementi, quali il contesto temporale, l'assenza, tra gli atti versati, di qualsivoglia evidenza documentale che possa indurre a ritenere che la Banca, nella compravendita in oggetto, sia intervenuta quale intermediario che presta attivamente un servizio d'investimento (v. in tal senso anche Decisione n. 702 del 31 luglio 2018).

Quanto, poi, alla documentazione sottoscritta dai clienti in occasione delle due operazioni di aumento di capitale succitate si evidenzia che, come d'altronde riferito dalla stessa Banca, le schede di adesione contengono i riferimenti di rito che rimandano alla pubblicazione ed al contenuto dei documenti pubblicati ai sensi di legge dall'emittente per tale tipologia di operazioni (Prospetto Informativo con relative

“Avvertenze” e “Fattori di Rischio”, Regolamento del Prestito Obbligazionario) nonché l’evidenza della situazione di conflitto di interesse nel quale versa la Banca per l’operazione., per il che valgono le considerazioni già sopra espresse.

Con riferimento alle doglianze relative alla profilatura di parte Ricorrente, dalle risultanze in atti (v. i tre questionari rilevanti per l’operatività sopra rappresentata, sottoscritti congiuntamente dai contitolari del rapporto in data 25 gennaio 2010, 23 dicembre 2010 e 18 novembre 2014) emerge che l’Intermediario non ha operato in conformità con quanto previsto dalla normativa di settore. Da un esame comparato degli stessi, infatti, emergono varie incongruenze informative circa le conoscenze e l’esperienza in materia finanziaria dei due Ricorrenti, come anche con riguardo alla loro propensione al rischio ed agli obiettivi perseguiti (ad es. “proteggere il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici”), a fronte del che gli investimenti poi effettuati si rivelano non compatibili.

Inoltre, come già si è avuto modo di rilevare in numerose analoghe fattispecie già esaminate, la corretta profilatura del prodotto finanziario da parte della banca si pone come necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza, in quanto l’intermediario, in particolare nell’ambito della prestazione del servizio di consulenza, solo avendo preventivamente dato una valutazione al prodotto, e in particolare ai rischi ad esso sottesi, può valutare se lo stesso sia adatto al profilo di rischio del cliente. Nel caso di specie, dalla documentazione in atti emerge che l’Intermediario valutava come “basso” il rischio delle proprie azioni fino al 30.06.2012, per poi cambiarlo in “medio” fino al 30.06.2015, senza nessun tipo di indicazione in termini di liquidità, e in “medio-alto” dal 31 dicembre 2015, quando compare la definizione di “titolo illiquido”. Infine, a partire dal primo semestre 2016 viene riportato il riferimento “*Strumenti finanziari soggetti a bail-in*” e dal 30.06.2017 il titolo assume l’indice di rischiosità “alto”. Sul punto questo Collegio ha già avuto modo di pronunciarsi, rilevando perplessità “*con riguardo al fatto che l’indicatore di rischiosità attribuito alle azioni dell’Intermediario riportato nella rendicontazione periodica resa al Ricorrente tramite gli estratti conto del dossier titoli, fosse “medio” fino al 30 giugno 2015, per diventare poi, dal successivo 31 dicembre 2015, “medio-alto”, trattandosi*

*comunque di quote di capitale di rischio e anche di strumenti illiquidi, che espongono quindi il cliente non solo alla perdita dell'intero capitale investito ma, altresì, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli. Né può ritenersi convincente la tesi dell'Intermediario secondo cui al momento della sottoscrizione del cliente, in considerazione dei tempi medi di smobilizzo non superiori a 90 giorni, fosse corretta la valutazione di rischio "medio" e che l'innalzamento del rischio a "medio-alto" fosse giustificabile solo a partire dal secondo semestre 2015 in occasione dell'adozione di una nuova Policy di riferimento. Invero anche tale ultima valutazione del rischio non appare corretta a fronte del dato fornito dal medesimo intermediario, secondo cui a partire dal luglio del 2015 non ha trovato più esecuzione alcun ordine di vendita di tali azioni." (Decisione n. 692 del 27 luglio 2018). Ed infatti, "se è vero che la liquidità, così come per converso l'illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, [...] 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". Nell'ambito dell'odierno procedimento l'Intermediario si è limitato ad affermare che al momento degli acquisti le azioni di propria emissione non erano titoli illiquidi, ma non ha fornito alcun elemento di prova a supporto.*

Con riferimento, poi, alla doglianza relativa alla mancata esecuzione degli ordini di cessione impartiti da parte Ricorrente, oltre che assorbita da quanto testè rilevato in ordine al momento genetico delle operazioni di che trattasi, va detto che essa risulta priva di idonei supporti probatori, né può desumersi anche solo in via indiziaria dagli atti disponibili.

Pertanto, sulla base di quanto sopra rilevato, assorbente di ogni altro profilo violativo, il Collegio ritiene conclusivamente accertata la responsabilità, sotto il profilo risarcitorio del danno occorso, dell'Intermediario con riguardo alle carenze informative e comportamentali all'atto degli investimenti di che trattasi, di talché quantifica il danno occorso - al netto delle operazioni di cessione realizzate, del trasferimento titoli direttamente tra i due Ricorrenti, nonché dei dividendi/cedole percepiti e del valore attuale delle azioni in portafoglio (valorizzate a € 2,38 per

azione, come da piattaforma Hi-Mtf) - in € 11.689,41 in favore del Ricorrente e in € 15.884,63 in favore della Ricorrente; importi che devono essere rivalutati per € 502,71 in favore del Ricorrente e per € 702,33 in favore della Ricorrente, oltre interessi legali sino al soddisfo.

Quanto all'ulteriore richiesta di risarcimento effettuata da Parte ricorrente e relativa alle spese sostenute per la presente procedura (peraltro non quantificate né dimostrate) non si ritiene tale richiesta accoglibile, stante il disposto di cui all'art. 4 del Regolamento ACF n. 19602/2016, nè *“nulla può essere riconosciuto per le spese legali, che non possono considerarsi come danno, non essendo oltretutto necessario avvalersi del ministero del difensore per poter adire l'Arbitro”* (Decisione n. 156 del 20 dicembre 2017).

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento, la somma di € 12.192,12 e alla Ricorrente la somma di € 16.586,96 comprensive di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali 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