



Decisione n. 1853 del 19 settembre 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dr. 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 16 settembre 2019, in relazione al ricorso n. 2650, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente rappresenta che “nel corso degli anni, è stato indotto in più occasioni ad acquistare i titoli azionari e obbligazionari” emessi dalla Banca, “per un controvalore complessivo di circa € 52.800,00”, di cui chiede gli venga riconosciuto l’integrale ristoro in questa sede. Nel merito egli lamenta:

- *“l’invalidità di tutti gli acquisti delle azioni 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”);

- contesta, invocando l’invalidità del contratto, l’inadempimento degli obblighi informativi gravanti sull’Intermediario considerato 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”*, fornendo *“un’informazione adeguata in concreto”*;
- la responsabilità contrattuale dell’Intermediario, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall’art. 21 del TUF; 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:
 - *“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, il Ricorrente rappresenta che *“non possedeva – né possiede – un grado di istruzione adeguato, né ha mai svolto – o svolge – una professione in grado di fornirgli una particolare conoscenza ed esperienza nel settore, né in relazione a titoli illiquidi, negoziati al di fuori dei mercati regolamentati e altamente rischiosi”*, il che sarebbe incompatibile con l’acquisito di titoli della Banca, essendo *“inverosimili”* una serie di risposte asseritamente inserite dalla Banca stessa nei questionari, relative a una sua presunta *“competenza specifica in ambito finanziario in forza degli studi e della professione svolta”*, essendo egli *“un ex ferroviere ormai in pensione”*, in possesso solo di *“licenza elementare”* e *“al momento del primo investimento [...] già molto anziano (ora ultraottantenne)”*;
 - o omesso di fornire *“un’informazione adeguata in concreto”*, avendo non solo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista*

dalla legge” ma anche di fornire indicazioni circa la “natura illiquida e particolarmente rischiosa del titolo,”;

- 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 e comunicare *“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’odierno esponente”* che ribadisce, infatti, di non possedere un’adeguata competenza in materia, né di aver svolto una professione in grado di fornirgli *“una particolare conoscenza ed esperienza nel settore”*, precisando a tal riguardo di essere *“un ex ferroviere ormai in pensione da tempo con solo licenza elementare”;*
- l’inadeguatezza delle operazioni anche per *“eccesso di concentrazione”*, in considerazione del fatto che *“l’intero portafoglio titoli”* è stato investito *“in strumenti emessi dalla sola Banca”;*
- l’inadempimento degli obblighi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 *“né ex ante né nella fase successiva al compimento dell’operazione [...] non ha adottato tutti gli strumenti idonei a consentire un’effettiva valutazione dell’inadeguatezza ed inappropriatezza”*, ribadendo 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”* considerato che *“a nulla rileva il sistema di negoziazione interno previsto dalla banca che, comunque, non poteva mai assicurare lo scambio e rendere liquidi titoli che, di certo, non lo erano”;*
- 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 fonte del conflitto e della politica concretamente seguita per ovviare a tale conflitto”.*

2. L’Intermediario, dopo aver rappresentato che il Ricorrente *“risulta titolare di dossier titoli [...] sottoscritto nel Marzo 2000”* e che *“sino al 01.01.2008 il cliente*

sottoscriveva nr. 1.900 azioni [...] trasferite, il 05.02.2013, su dossier titoli [...] cointestato [...e che successivamente...] il 04.10.2013 [...] trasferiva nuovamente le azioni sul rapporto intestato solo a se stesso ed il dossier cointestato veniva estinto”, ricostruisce le operazioni di investimento che hanno portato lo stesso Ricorrente a detenere complessivamente “nr. 5.540 azioni”.

Rappresenta, inoltre, che al Ricorrente sono stati sottoposti i seguenti Questionari di profilatura:

DATA RIPORTATA SUL QUESTIONARIO	PROFILO DI RISCHIO	ESPERIENZA FINANZIARIA
14/02/2012	Manca indicazione sintetica conclusiva	/
05/02/2013	Manca indicazione sintetica conclusiva nel Questionario ma nel contratto quadro sottoscritto in pari data è indicato come Medio	/
08/11/2016	Medio-basso	Bassa

La Banca preliminarmente fa presente, altresì, che “*si limiterà, [...] ad un’analisi inerente esclusivamente le sottoscrizioni effettuate dal cliente dal 2008 in poi, essendo oramai prescritto il diritto [...] per i titoli acquistati in precedenza.*”

Nel merito controbatte alle doglianze formulate sulla propria “*responsabilità contrattuale e precontrattuale*”, adducendo che “*il set informativo e documentale sottoscritto [...] sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento*”.

La Banca contesta, inoltre, quanto affermato dal Ricorrente sulla sua “*mancata conoscenza in materia*”, rilevando come “*il cliente fosse perfettamente a conoscenza della tipologia dell’investimento sottoscritto e che il grado di rischio*

*dei titoli di cui oggi si contesta l'acquisto fosse sicuramente adeguato alla propensione al rischio rappresentata dal cliente nei diversi questionari sottoscritti nel tempo"; inoltre, l'esistenza di un profilo coerente con gli strumenti finanziari oggetto del ricorso risulterebbe confermato dall'esito dei Questionari di profilatura sottoscritti dal Ricorrente e regolarmente predisposti sulla base della normativa *ratione temporis* applicabile.*

L'Intermediario richiama, a tal proposito, anche la decisione ACF n. 38/2017 in cui questo Arbitro ha rilevato che *"la prospettazione dei ricorrenti anche relativamente al fatto che le informazioni rese non sarebbero state adeguate alla loro limitata capacità cognitiva derivante dalla età avanzata non può assumere – in un simile contesto – un rilievo generalizzato, non attagliandosi evidentemente a tutti gli acquisti azionari. 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)"*.

Inoltre, rileva come l'esito del Questionario 2016 non possa essere preso in considerazione non tanto perché il Ricorrente aveva interesse *"a fare strumentalmente emergere un profilo di investimento più conservativo"* ma, soprattutto, in quanto l'adeguatezza delle singole operazioni effettuate dovrebbe essere valutata in relazione all'esito dei Questionari riferibili all'arco temporale di riferimento di ciascuna operazione.

L'Intermediario precisa, poi, che il profilo di rischio di uno strumento finanziario *"non è statico ma dinamico"* e che *"al momento della sottoscrizione, il titolo [...] era classificato a "rischio basso", quindi ampiamente sottoscrivibile"* dal Ricorrente. L'Intermediario conclude sul punto sostenendo l'adeguatezza dell'investimento anche sotto altro profilo, in quanto, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano *"un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione"*.

La Banca rileva, ancora, che “... *al ricorrente, solo nell’ultimo decennio, sono stati riconosciuti € 1.924,15 a titolo di dividendi*”.

Con riferimento 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 “*i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono inferiori a 90 giorni*”. La Banca sostiene, quindi, che “*le azioni dalla stessa emesse non fossero caratterizzate dal carattere di illiquidità sino a quando tale informazione non è stata resa nota alla cliente (con l’estratto conto 2015)*”.

Inoltre, l’Intermediario rappresenta che “*le negoziazioni successive all’ultimo aumento di capitale del 2015 [...], hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione*” producendo, a sostegno di tale assunto, una tabella recante “*l’esito di tutte le aste tenutesi dalla riapertura del mercato, a seguito della definizione dell’operazione di aumento di capitale 2014, sino alla chiusura del mercato interno*”. Di conseguenza, nella “*informativa contenuta negli estratti conto inviati agli investitori è stato dato atto dell’intervenuto peggioramento del rischio relativo al titolo in esame, da “medio” a “medio-alto*”. Peraltro, “*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*”.

La Banca afferma di aver adempiuto i propri obblighi informativi sottolineando, a questo proposito, come “*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*”, conclusivamente formulando domanda di rigetto del ricorso per sua infondatezza nel merito.

3. Entrambe le parti si sono avvalse della facoltà di produrre argomentazioni in replica, sostanzialmente confermatrice delle proprie posizioni e domande.

DIRITTO

1. Stanti le evidenze disponibili in atti, non può non essere accolta la preliminare eccezione di prescrizione formulata dall'Intermediario, essendo il primo atto interruttivo da individuarsi nel reclamo in data 12 dicembre 2017, con la conseguenza che possono considerarsi rientranti nel perimetro del presente ricorso solo le operazioni d'investimento poste in essere successivamente al 12 dicembre 2007.

2. Infondata è, poi, da ritenersi la domanda di invalidità delle operazioni d'investimento per nullità del contratto quadro, avendo l'Intermediario trasmesso copia del contratto quadro sottoscritto in data 5 febbraio 2013, così contrastando utilmente la contestata nullità delle operazioni d'investimento effettuate successivamente a tale data ex art. 23 del TUF. Quanto alle operazioni concluse antecedentemente a tale data, esse risultano estranee al perimetro del presente ricorso in quanto effettuate tutte oltre 10 anni prima dalla presentazione del reclamo.

3. Quanto alle doglianze afferenti alla profilatura del cliente, va premesso che il Questionario 2016 non può essere preso in considerazione in quanto successivo alla conclusione delle operazioni d'investimento rientranti nel perimetro del ricorso.

Le doglianze formulate con riferimento ai Questionari 2012 e 2013 risultano fondate in quanto:

- le informazioni attinenti alle *“competenze specifiche in ambito finanziario in forza degli studi e della professione svolta”* non possono ritenersi compatibili con l'esperienza lavorativa oltre che la scolarizzazione e l'età del Ricorrente ;
- il mutamento dell'orizzonte temporale e degli obiettivi d'investimento indicati nel Questionario del 2013 rispetto a quanto ricavabile dal Questionario riportante la data del 14 febbraio 2012, non è all'evidenza coerente con l'età del Ricorrente; in particolare, mentre nel Questionario 2012 il dichiarato

obiettivo di investimento era quello di *“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici [...] anche contenuti, costanti e prevedibili”*, coerente quindi con un profilo di rischio più prudente, in quello compilato nel 2013 il Ricorrente – già ultrasettantenne – si sarebbe invece inopinatamente accollato il rischio di perdita di parte del capitale investito, dichiarandosi anche interessato a *“operare in strumenti finanziari nel lungo termine (oltre sei anni)”*,

In proposito, questo Arbitro ha già avuto modo di censurare un siffatto *modus operandi* in sede di esame di fattispecie analoghe, tra l'altro affermando che *“l'Intermediario avrebbe dovuto [...] non limitarsi alla formale acquisizione di dichiarazioni sull'orizzonte temporale di lungo periodo (superiore ai sessanta mesi) [...] deve tenere in particolare conto, tra l'altro, l'età anagrafica degli investitori, la quale potrebbe risultare incompatibile con la sottoscrizione di strumenti finanziari che presuppongano orizzonti temporali superiori ai sessanta mesi e quindi carenti di adeguatezza al caso singolo. In punto di corretta profilatura degli orizzonti temporali, da rapportarsi (anche) all'età dell'investitore, questo Collegio già ha avuto occasione di pronunciarsi in numerosi casi; tra questi, meritevoli di segnalazione sono almeno le Decisioni n. 2 del 5 giugno 2017; n. 21 del 18 luglio 2017; n. 24 del 31 luglio 2017; n. 108 del 16 novembre 2017; n. 184 del 12 gennaio 2018”* (decisione ACF n. 389 del 18 aprile 2018).

Deve poi aggiungersi che sugli intermediari grava anche un generale obbligo di profilatura dei singoli prodotti costituendo un presupposto logico per l'attuazione di una corretta valutazione dell'adeguatezza degli stessi rispetto al profilo di rischio del cliente. Sotto tale aspetto, è già stato censurato il fatto che l'Intermediario riconoscesse ai propri titoli azionari un profilo di *“rischio medio”* al momento delle operazioni d'investimento rientranti nel perimetro del presente ricorso. Infatti, in casi analoghi, il Collegio ha rilevato che tale valutazione *“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. Il che, a ben vedere, è ciò che è accaduto nel caso di specie" (decisione ACF n. 127 del 29 novembre 2017).

4. Inoltre, le operazioni d'investimento contestate appaiono complessivamente inadeguate per eccesso di concentrazione. Infatti, dall'analisi della documentazione agli atti emerge che la quasi totalità dei titoli inseriti nel *dossier* del Ricorrente (fanno eccezione alcune quote di un fondo comune sottoscritte nel 2013) sono stati emessi dall'Intermediario resistente.

In una fattispecie analoga alla presente, questo Arbitro ha 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 ACF n. 262 del 9 febbraio 2018). Nel medesimo senso, è stato indicato come sia *"di chiara evidenza che un dossier titoli composto per la sua interezza di titoli illiquidi è – potrebbe dirsi – di per sé strutturalmente inadeguato"* (decisione ACF n. 314 del 9 marzo 2018).

5. Appare, altresì, fondata dunque anche la contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione 9019104/2009, posto che la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, ha implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti,

quantomeno con riferimento alle operazioni d'investimento concluse successivamente all'adozione della Comunicazione.

In merito alla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, il Collegio in un'analogo occasione ha affermato che *“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).

6. Ancora, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non aver assolto i propri obblighi informativi in modo meramente formalistico.

In casi analoghi, questo Arbitro ha ritenuto che la formale sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa relativa allo strumento finanziario sottoscritto è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti tali obblighi affermando 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" (ACF n. 71 del 6.10.2017).

7. Stante tutto quanto sopra rilevato, Parte Ricorrente ha quindi diritto di essere risarcita dei danni subiti a cagione delle violazioni accertate a carico dell'Intermediario.

In proposito, la somma complessivamente investita dal Ricorrente per l'ottenimento di strumenti finanziari rientranti nel perimetro del presente ricorso risulta essere pari a € 29.904,80.

Invero, a fronte di € 52.800,00 richiesti in sede di ricorso, non può essere considerato il controvalore delle n. 1.938 azioni escluse dal perimetro del ricorso, perché acquistate oltre 10 anni prima della presentazione del reclamo.

Dall'importo precedentemente indicato debbono detrarsi le somme percepite dal Ricorrente a titolo di dividendi per un importo di € 406,48, corrispondente a quanto versato in ragione dei soli titoli azionari rientranti nel perimetro del ricorso.

Inoltre, in linea con precedenti decisioni assunte dall'Arbitro, dall'entità del risarcimento deve detrarsi il valore delle azioni attualmente detenute dal Ricorrente attualmente quotate sul mercato HI-MTF. Posto che a tali strumenti finanziari è stato riconosciuto il valore unitario di € 2,38 – in occasione dell'ultimo contratto concluso lo scorso 26 luglio – deve riconoscersi al Ricorrente la somma di € 8.572,76 a fronte delle 3.602 azioni rientranti nel perimetro del presente ricorso inserite nel proprio *dossier* titoli.

In conclusione, al Ricorrente va riconosciuto un risarcimento pari a € 20.925,56 determinato a seguito del calcolo riportato nella seguente Tabella:

Importo complessivamente investito	€ 29.904,80
------------------------------------	-------------

Dividendi	€ 406,48
Controvalore possesso azionario	€ 8.572,76
TOTALE	€ 20.925,56

Tale importo, debitamente rivalutato, si attesta a 21.511,48 euro, sui quali spettano gli interessi legali dal di del reclamo fino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma di euro 21.511,48, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi