



Decisione n. 1960 del 31 ottobre 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. M. Rispoli Farina

nella seduta del 7 ottobre 2019, in relazione al ricorso n. 2660, esaminata la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

1. La Ricorrente rappresenta di essere stata indotta nel corso del 2013 “*ad acquistare, in più occasioni, i titoli azionari*” dall’Intermediario emessi, per un controvalore complessivo pari a € 4.793,59. A tal proposito, la Ricorrente lamenta “*l’invalidità di tutti gli acquisti dei titoli della Banca convenuta 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 e dall’art. 37, comma 1, del Regolamento Consob 16190/2007, nonché 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 T.U.F.. La Ricorrente deduce altresì 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”, per l’effetto mancando di adottare tutte le “precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interesse e di informare [...]il cliente della fonte del conflitto di interessi” ed omettendo, infine, di fornire “un’informazione adeguata in concreto”, avendo non solo “omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge” ma anche di fornire indicazioni circa i “rischi rilevanti a cui andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole”. Oltre ciò, la Ricorrente sottolinea di “lavorare come semplice infermiera presso un centro di riabilitazione [...] e, pertanto, non ha, di certo, mai maturato, in forza degli studi e della professione svolta, alcun tipo di esperienza e/o conoscenza nel settore dell’intermediazione finanziaria. Peraltro, in passato, [...] l’odierna esponente non aveva mai eseguito alcun tipo di investimento, [...] di modo che non poteva – di certo – conoscerne le caratteristiche e i relativi rischi”. Ella lamenta, pertanto: i) 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’odierna esponente”; ii) l’eccesso di concentrazione nel proprio portafoglio di titoli emessi dalla Banca; iii) 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”; iv) la “violazione dell’ordine cronologico delle vendite e [...] dell’art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007” adducendo che “quantomeno a livello indiziario” la Banca avrebbe dato corso ad ordini di vendita impartiti successivamente ai propri, evocando l’intervenuto svolgimento di alcune aste in cui “alcuni azionisti di rilievo sarebbero [...] riusciti a vendere le proprie azioni, scavalcando l’ordine cronologico”. Pertanto, conclusivamente, parte Ricorrente adisce l’ACF chiedendo di essere ristorata del danno occorso “pari all’importo di € 4.793,59”, oltre rivalutazione monetaria e interessi legali.*

2. L’Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. In particolare, la Banca, dopo aver rappresentato che la Ricorrente risulta titolare “di dossier titoli dal 28.12.2011”, nel merito controbatte alle doglianze formulate sulla propria

*“responsabilità contrattuale e precontrattuale”*, adducendo che in occasione dell’aumento di capitale deliberato nel 2013, parte Ricorrente riceveva *“il set informativo e documentale [...] del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento”*. L’Intermediario contesta quanto affermato da parte Ricorrente sulla *“mancata conoscenza in materia”* evidenziando come essa *“fosse perfettamente a conoscenza della tipologia dell’investimento sottoscritto”*. In particolare, a dire dell’Intermediario, l’esistenza di un profilo coerente con gli strumenti finanziari oggetto del ricorso risulterebbe confermato dall’esito del Questionario di profilatura sottoscritto da parte Ricorrente in data 28 dicembre 2011 e regolarmente predisposto sulla base della normativa *ratione temporis* applicabile. L’Intermediario, inoltre, rileva l’adeguatezza dell’investimento in quanto, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello poi assunto al momento dell’ordine di cessione e rappresenta che i titoli *“al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi”*, ricordando che la liquidità dei propri titoli azionari era assicurata al tempo dal proprio sistema di negoziazione interno, dal cui avvio *“i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono inferiori a 90 giorni”*. Quanto, poi, all’asserito ritardo occorso nella cessione dei titoli, l’Intermediario adduce una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come non gli sia in alcun modo imputabile, stante il solo obbligo di assicurare l’esecuzione *“degli ordini di vendita delle azioni [...] impartiti dai clienti secondo un criterio cronologico”*. Pertanto, la Banca ritiene conclusivamente che il proprio operato sia stato corretto e che non possano esserle mossi addebiti in ragione della mancata esecuzione dell’ordine di cessione impartito. Formula, pertanto, domanda di rigetto del ricorso per sua infondatezza nel merito.

3. Parte Ricorrente replica a quanto affermato dalla Banca con argomentazioni sostanzialmente confermate di quanto già esposto, sostenendo altresì la nullità dell’operatività di che trattasi per violazione dell’art. 4, cap. 2, del contratto-quadro di intermediazione finanziaria, secondo cui l’Intermediario *“non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione”*, mentre nel caso *de quo* *“come risulta dalla raccomandazione personalizzata del 09.01.2013, è stata*

*la banca a fornire consulenza e a raccomandare la vendita delle obbligazioni e l'acquisto di azioni e di obbligazioni convertibili*” di propria emissione.

4. L'Intermediario non ha ritenuto di controreplicare puntualmente, stante che le argomentazioni ulteriormente svolte da controparte richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

## **DIRITTO**

1. Stanti le evidenze in atti, ritiene il Collegio che il ricorso sia fondato per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

Con riferimento alla doglianza relativa all'invalidità delle operazioni d'investimento compiute per nullità del contratto quadro, consta che l'Intermediario abbia trasmesso copia del contratto-quadro di intermediazione finanziaria debitamente sottoscritto dalla Ricorrente in data 28 dicembre 2011, il che fa ritenere la stessa non fondata. Lo stesso è a dirsi con riferimento a quanto eccepito dal Ricorrente in sede di repliche con riguardo all'art. 4 del contratto-quadro, non potendo la violazione di quanto ivi pattuito ritenersi sostanziare causa di nullità del vincolo contrattuale tra le parti.

Con riferimento alle doglianze relative all'erronea profilatura di parte Ricorrente, occorre rilevare che, ai fini del presente ricorso, deve essere preso in considerazione l'esito del Questionario di profilatura compilato il 28 dicembre 2011. Ebbene, tali doglianze risultano effettivamente fondate laddove viene attribuito alla cliente un profilo di rischio *“medio-alto”*, corroborato da una dichiarata *“competenza specifica in ambito finanziario in forza degli studi e della professione svolta”*, e ciò nonostante la *“giovannissima età [...] 23 anni”* della Ricorrente, operatrice come *“semplice infermiera presso un centro di riabilitazione”*. Del pari incongruente risulta essere l'affermata conoscenza di determinate tipologie di strumenti finanziari complessi (come obbligazioni strutturate, subordinate, convertibili, *certificates* e derivati) derivata dall'esperienza finanziaria della cliente, stante che, come confermato dall'estratto *dossier* titoli, essa non risulta aver mai effettuato precedenti investimenti in consimili prodotti finanziari, essendosi limitata ad investire in titoli della Banca odierna resistente.

Oltre ciò non convince il fatto che l'intermediario abbia attribuito ai propri titoli azionari, al tempo dei fatti, un profilo di “rischio medio”. Infatti, come già ha avuto modo di rilevare questo Collegio in casi analoghi, 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 n. 127 del 29 novembre 2017).

Inoltre, deve rilevarsi che, ai sensi dell'art. 2, comma 5, del capitolo IV del contratto-quadro di intermediazione finanziaria concluso il 28 dicembre 2011, effettivamente la Banca si era impegnata a non fornire “... *raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione*”; previsione che risulta non essere stata osservata nel caso di specie, avendo formulato in data 9 gennaio 2013 espressa raccomandazione in tal senso.

Peraltro, le operazioni d'investimento per cui è controversia possono senza ombra di dubbio ritenersi complessivamente inadeguate anche per eccesso di concentrazione, dall'analisi della documentazione agli atti chiaramente emergendo che il 100% dei titoli inseriti nel *dossier* di parte Ricorrente era rappresentato da titoli emessi dall'Intermediario convenuto. In numerose fattispecie analoghe questo Arbitro ha avuto modo di esprimersi nei termini che seguono: “*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*” (v., per tutte,

Decisione 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”* (v., tra le tante, Decisione n. 314 del 9 marzo 2018).

Con riferimento, poi, alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104 in materia di illiquidi, 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 quantomeno con riferimento alle operazioni d’investimento concluse dopo l’adozione della Comunicazione in parola. Ebbene, in merito questo Collegio ha già avuto modi di esprimersi nei termini che seguono: *“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).

Con riferimento, ancora, all'assolvimento degli obblighi informativi, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non avervi assolto in modo meramente formalistico. Ai sensi dell'art. 21 del T.U.F., nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari sono obbligati ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché l'integrità del mercato; inoltre, gli stessi sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie per poter operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati, il che presuppone la messa a disposizione dell'investitore di un set informativo parametrato al suo profilo effettivo; informativa che, nel caso di specie, non risulta essere stata fornita all'odierna Ricorrente.

Gli specifici obblighi informativi incombenti sugli intermediari nel rapportarsi con la propria clientela si inseriscono, infatti, in un quadro normativo la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di servire al meglio gli interessi del singolo cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale) del contraente. Informativa specifica che non risulta sia stata fornita nel caso di specie. Questo Collegio, d'altronde, ha ampiamente ribadito 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”* (Decisione n. 71 del 6 ottobre 2017).

Quanto, poi, alla doglianza relativa alla mancata esecuzione dell'ordine di cessione, tale circostanza risulta sfornita di idonea prova e, pertanto, non può ritenersi fondata. Infatti, *“mentre è onere dell'intermediario dimostrare di avere agito con tutta la diligenza richiesta, è onere del ricorrente fornire adeguata evidenza che la violazione che egli imputa all'intermediario medesimo gli abbia provocato un danno concreto ed attuale”* (v. ex multis decisione n. 1391 del 30 gennaio 2019).

L'insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere acclarato il diritto della Ricorrente al risarcimento del danno occorso in ragione degli investimenti compiuti, per un importo complessivo che in base alle evidenze disponibili in atti va determinato in € 4.002,00. In linea con precedenti decisioni assunte da quest'Arbitro in presenza di identiche fattispecie, dall'entità del risarcimento va detratto il valore delle azioni inserite nel *dossier* titoli della Ricorrente, attualmente quotate sul mercato HI-MTF (€ 2,38 per azione) per un importo pari a € 1.197,14. In conclusione, questo Collegio riconosce dunque a favore della Ricorrente l'importo complessivo di € 2.804,86. La somma così determinata deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per € 108,05) e maggiorata degli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

#### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente la somma di € 2.912,91 comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre a 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi