



Decisione n. 1964 del 4 novembre 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. Afferni – Membro

Prof. Avv. R. Lener – Membro supplente

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 28 ottobre 2019, in relazione al ricorso n. 2723, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. I Ricorrenti rappresentano che, “*a seguito di consulenza..., in data 22.10.2015 sottoscrivevano [...] un contratto per ‘servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari’ acquistando azioni [...] per un valore complessivo pari a € 18.903,40.*” In particolare, sono state oggetto d’investimento azioni dell’odierno convenuto “*cum bonus share*” e obbligazioni subordinate emesse anch’esse dal convenuto. In merito a tale operatività essi lamentano:

- che essi non sono “*... stati informati sulle caratteristiche del prodotto finanziario e sulla circostanza che si trattasse di titolo illiquido*”;
- la responsabilità dell’Intermediario, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall’art. 21 del D. Lgs. n. 58/1998 (in breve, anche “TUF”) e 27, 28,

- 31, 34 e 39 del Regolamento Consob 16190/2007 (in breve, Regolamento Intermediari), per aver *“omesso di informare l’investitore che il prodotto finanziario acquistato consisteva in titolo illiquido, con la conseguenza che l’operazione posta in essere è inadeguata, nulla e illegittima”*;
- l’inattendibilità del questionario MiFid *“sottoscritto da entrambi i ricorrenti, in data 22.10.2015”*, peraltro successivamente alle operazioni lamentate, evidenziando che *“è stato compilato un unico questionario MiFid per entrambi i ricorrenti, da cui si evince che i sig.ri [...] avrebbero risposto contemporaneamente a 26 domande nello stesso identico modo, persino a domande personali relative al bagaglio di esperienze in materia di prodotti finanziari [...] senza comprendere chi realmente abbia risposto alle domande”*, con l’effetto che *“la profilatura che l’intermediario attribuisce agli odierni ricorrenti è contraddittoria, illogica e priva di valore”*;
 - che l’Intermediario avrebbe *“raccomandato e consigliato prodotti finanziari inadeguati rispetto alle esigenze reali degli odierni ricorrenti [...] in violazione dell’art. 39 del Regolamento Intermediari”*, segnalando anche *“molteplici profili di criticità con riguardo alla formazione del giudizio di ‘adeguatezza’ dell’investimento”*;
 - il mancato assolvimento degli obblighi di informazione da parte dell’Intermediario, obblighi che non possono ritenersi assolti *“per il solo fatto di aver consegnato [...] la documentazione rappresentata dal prospetto di offerta e dalla scheda del prodotto”*, rilevando come quest’ultima *“appare poco comprensibile e decettiva [...] là dove continua a far riferimento al fatto che l’emittente si sarebbe reso disponibile [...] all’acquisto delle proprie azioni su richiesta dei soci che intendevano dismetterle”*. Gli obblighi informativi non sarebbero stati assolti neppure in occasione della sottoscrizione delle schede di adesione, *“ove sono contenuti riferimenti all’avvenuta pubblicazione del set informativo previsto per legge”* [...], dal momento che le dichiarazioni in esse contenute, *“seppur sottoscritte, non possono ritenersi sufficienti per [...] il pieno e puntuale assolvimento da parte dell’Intermediario degli obblighi informativi;*

- che tali sottoscrizioni, ritenute dalla Banca idonee ai fini della messa a disposizione del set informativo previsto per legge, invece *“non possono ritenersi sufficienti per fornire un adeguato supporto probatorio circa il pieno e puntuale assolvimento da parte dell’Intermediario degli obblighi informativi”*, richiamando a tal proposito precedenti decisioni del Collegio ACF, in cui si afferma che *“la mera consegna o la dichiarazione del cliente di aver preso visione di una serie di documenti [...] non può far ritenere di per sé assolto l’obbligo informativo”*;
- in relazione al danno patrimoniale lamentato, segnalano la notevole diminuzione del valore di mercato dei titoli a suo tempo sottoscritti, evidenziano come le contestazioni mosse con il ricorso vertono, più che sul ritardo della cessione delle azioni, sulla *“nullità e l’illegittimità delle operazioni poste in essere dall’intermediario, da cui è derivato un danno patrimoniale”*;
- contestano il comportamento della Banca, che, in sede di acquisto, avrebbe indotto parte Ricorrente a portare in compensazioni obbligazioni detenute, *“senza permettere loro di comprendere tutti i rischi connessi, né di avere un rimborso in denaro”*, rimarcando come *“la Banca ha gestito liberamente i risparmi dei ricorrenti [...] i quali avrebbero preferito avere il rimborso delle obbligazioni, invece si ritrovavano azioni [...] e sottoscrivevano moduli di cui non comprendevano il contenuto”*;
- che *“gli odierni Ricorrenti non hanno mai avuto modo di comprendere né le caratteristiche del prodotto finanziario acquistato [...], né il fatto che le obbligazioni [...] si sarebbero convertite in azioni”*.

Per tutto quanto sopra, i Ricorrenti chiedono *“di voler riconoscere la nullità e l’illegittimità delle operazioni poste in essere dall’Intermediario e, di conseguenza, voler condannare lo stesso al risarcimento del danno patrimoniale da quantificarsi nella somma investita pari a €18.903,40; ovvero nella maggiore o minore somma che si riterrà voler riconoscere in favore dei ricorrenti [...]. In subordine, [...] i ricorrenti chiedono di voler riconoscere a titolo di risarcimento del danno la differenza tra il valore di acquisto dei titoli e il valore attuale di vendita.*

2. L’Intermediario formula domanda di rigetto del ricorso, rappresentando:

- che parte Ricorrente, già titolare di dossier titoli cointestato con terzo soggetto, peraltro estraneo al ricorso, acceso in data 19.08.2013, in data 22.10.2015 ha sottoscritto *“ulteriore contratto dossier titoli [...], estinguendo contestualmente il primo dossier”*;
- che parte Ricorrente ha compilato i seguenti questionari di profilatura:

DATA	PROFILO DI RISCHIO	ESPERIENZA FINANZIARIA
19.08.2013	medio-basso	media
22.10.2015	medio	medio-bassa

- che sempre parte Ricorrente ha effettivamente posto in essere le operazioni su strumenti finanziari ricostruite;
- che non può essere addebitata all’odierno convenuto alcuna responsabilità precontrattuale e contrattuale, considerato che *“il set informativo e documentale sottoscritto [...] è del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento”*, a tal fine richiamando alcune indicazioni contenute nella domanda di adesione all’aumento di capitale sociale in data 27.11.2014;
- come sia *“evidente che le risposte fornite nei questionari di profilatura siano del tutto coerenti con gli strumenti finanziari sottoscritti”* e *“tali questionari [...] risultano assolutamente congrui con le operazioni poi poste in essere e rappresentano esattamente il profilo di rischio attribuito”* a parte Ricorrente;
- come *“i clienti fossero perfettamente a conoscenza della tipologia dell’investimento sottoscritto”*;
- con riferimento all’adeguatezza dei titoli sottoscritti, 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 medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile”* da parte Ricorrente. Ciò rilevato, l’Intermediario ritiene che l’investimento fosse adeguato al profilo di parte Ricorrente, considerato che, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano *“un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione”*;

- con riferimento all'asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, la Banca rappresenta che i titoli *“al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi”* e che non avrebbero potuto considerarsi tali *“sino a quando tale informazione non è stata resa nota [...] (con l'estratto conto 2015)”*. La Banca fa presente che la liquidità dei propri titoli azionari era assicurata dal fatto che fossero negoziati sul proprio *“Mercato interno delle azioni”* dal cui avvio *“i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono inferiori a 90 giorni”*, richiamando 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”*, dalla quale si evince un certo numero di scambi quotidianamente conclusisi dall'8 maggio al 20 novembre 2015. La Banca fa, quindi, presente che le proprie azioni *“hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione”* e che nel giugno 2017, poi, le proprie azioni sono state ammesse a quotazione sul sistema multilaterale di scambi Hi-Mtf;
- che i propri obblighi informativi *“sono stati perfettamente adempiuti”*, sottolineando, tra l'altro, 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 di cui si discute”*;
- che non possa essere imputata alla Banca alcuna responsabilità in relazione al *“ritardo nella liquidazione del controvalore delle azioni possedute”*, in quanto la mancata esecuzione dell'ordine di cessione delle azioni non sarebbe ascrivibile ad essa, tenuta esclusivamente ad assicurare l'esecuzione degli ordini di vendita *“secondo un criterio cronologico”* e non avendo questa mai assunto un impegno *“ad evadere gli ordini di cessione [...] nel termine massimo di 90 giorni”*; con riferimento a tale aspetto, la Banca richiama l'ordine di vendita impartito da parte Ricorrente *“in data 16.12.2015 [...] poi confermato nel mercato Hi.Mtf e ad oggi decaduto”*.

3. Tanto Parte Ricorrente che l'odierno Resistente hanno prodotto argomentazioni in replica, entrambi sostanzialmente riaffermando considerazioni e domande già espresse.

DIRITTO

1. Le contestazioni mosse dai Ricorrenti vertono su rapporti cointestati:

- il primo estratto conto titoli riversato in atti, relativo al contratto quadro sottoscritto in data 19 agosto 2013, reca tre cointestatari, di cui uno estraneo al perimetro del presente ricorso;
- il secondo estratto conto titoli in atti, relativo al contratto quadro sottoscritto in data 22 ottobre 2015, reca invece due cointestatari, coincidenti con i soggetti proponenti l'odierno ricorso.

Le operazioni contestate sono state iscritte nella sub rubrica intestata al solo Ricorrente 1, cui, pertanto va ricondotta l'intera operatività oggetto della presente controversia, che può essere ricostruita come indicato nella seguente tabella.

Tabella 1: Operatività del Ricorrente 1

DATA	TITOLO	Q.TÀ/VAL. NOMINALE	ESBORSO	OPERAZIONE
28/11/2014	Azioni <i>cum bonus share</i>	2011	€ 17.998,45 (Importo ricavato, in assenza di evidenze contabili in atti, considerando il prezzo di sottoscrizione delle azioni della Banca in sede di Aumento di Capitale 2014, pari a € 8,95 per azione)	AuCap 2014
	Obbligazioni Banca 30.12.2021 6.5% SUB	12.066	€ 12,066,00	
15/01/2016	Obbligazioni Banca 30.12.2021 6.5% SUB	3.480	- € 3.480,00	Vendita
26/01/2016	Obbligazioni	8.586,00	- € 8.586,00	Vendita

	Banca 30.12.2021 6.5% SUB			
10/01/2018	Azioni	154	-	Assegnazione e gratuita

2. Con riferimento ai questionari di profilatura, va premesso che, per ragioni di allineamento temporale con le operazioni contestate, si deve tenere conto esclusivamente del questionario compilato e sottoscritto in data 19 agosto 2013, riversato in atti dall'Intermediario. Detto questionario risulta sottoposto congiuntamente a tre soggetti, tra cui i due Ricorrenti, circostanza che lo rende inadatto a fornire partitamente informazioni circa l'esperienza, la conoscenza e gli obiettivi di investimento di ciascuno dei sottoscrittori, stante l'intrinseca inidoneità a registrare le ovvie differenze in termini di conoscenze, esperienze e obiettivi di investimento che necessariamente esistono fra soggetti diversi.

In particolare, le informazioni ricavabili dal questionario in esame non tengono conto delle indicazioni fornite dall'ESMA nelle *“Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements”* pubblicate in data 6 luglio 2012, che prevedono, tra l'altro, che *“se il cliente è un gruppo di due o più persone fisiche e non è previsto un rappresentante [...], la politica dell'impresa dovrebbe individuare da chi saranno raccolte le informazioni necessarie e come sarà effettuata la valutazione dell'adeguatezza”* e che *“se la politica prevede la conclusione di accordi tra clienti, essi dovrebbero essere messi a conoscenza chiaramente, e per iscritto, degli effetti che tali accordi potrebbero avere sulla tutela dei loro rispettivi interessi.”*. La Banca avrebbe dovuto orientare la propria condotta anche secondo quanto stabilito nelle Linee Guida definite dall'ABI per garantire l'applicazione degli Orientamenti ESMA, in base alle quali, ove non sia *“possibile addivenire ad un accordo tra i contestatari, l'intermediario [...] dovrebbe considerare il profilo del cointestatario o dei cointestatari che presenta/presentano profilature più prudentiali”*. Tra l'altro, la Banca ha ottemperato a tali dettami in occasione della compilazione del successivo questionario di profilatura del 22 ottobre 2015, tuttavia non rilevante quanto alle operazioni contestate in quanto a queste successivo,

definendo un apposito *“Accordo sulle regole di compilazione del questionario MiFID nell’ambito dei rapporti cointestati”*.

3. Anche quanto alla profilatura delle azioni di che trattasi, il comportamento del resistente non appare immune da censure, considerato che l’Intermediario ha riconosciuto ai propri titoli azionari un profilo di *“rischio medio”* al momento della sottoscrizione. In casi analoghi il Collegio ha rilevato che tale valutazione suscita quantomeno forti 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.”* (v., tra le tante, decisione ACF n. 692 del 27 luglio 2018).

4. Risulta, poi, acclarata anche la contestata violazione delle disposizioni inerenti agli obblighi informativi relativi alla illiquidità dei titoli sottoscritti da parte Ricorrente, considerato che l’odierno convenuto, non considerando al tempo illiquidi i propri titoli azionari, ha implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi all’uopo previsti, con riferimento alle operazioni d’investimento concluse dopo l’adozione della Comunicazione Consob 9019104/2009. In merito alla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, questo Collegio in analoghe occasioni si è così espresso: *“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. 1801 del 7 agosto 2019).

Inoltre, come rilevato anche da parte Ricorrente nelle proprie deduzioni integrative, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto i propri obblighi informativi, se non in modo meramente formalistico. In casi analoghi, il Collegio ha ritenuto che la formale sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa relativa allo strumento finanziario sottoscritto non sia insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi previsti, 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”*, dovendo per converso calibrare l'informativa sulla base delle caratteristiche ed esigenze del singolo cliente (v. decisione n. 1784 del 2 agosto 2019).

5. Stante quanto sopra rilevato, Parte Ricorrente ha pertanto diritto di essere risarcita dei danni subiti a seguito delle esposte inadempienze di controparte.

Venendo alla relativa quantificazione, sulla base dell'indicazione tabellare delle operazioni oggetto del ricorso sopra riportata, la somma investita dal Ricorrente 1 – che, come già chiarito, risulta l'unico titolare dell'operatività effettuata - risulta essere pari a € 17.998,45.

Da tale somma, in linea con precedenti decisioni assunte da quest'Arbitro, deve detrarsi il valore delle azioni tuttora detenute dal medesimo Ricorrente 1 e quotate nel mercato HI-MTF, al valore unitario di € 2,38 (per € 5.172,70, a fronte delle 2.165 azioni inserite nel suo *dossier*). Pertanto, sempre al Ricorrente 1 va

riconosciuto un risarcimento pari a € 12.845,75 che, debitamente rivalutato, si attesta a € 13.179,74, su cui spettano gli interessi legali dal dì del reclamo fino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra esplicitati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a Parte ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di euro 13.179,74, 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