



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2098 del 23 dicembre 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

Composto dai Signori

Dott. G. E. Barbuzzi - Presidente

Cons. Avv. D. Morgante - Membro

Prof. Avv. R. Di Raimo – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi - Membro

Prof. Avv. G- Afferni - Membro

Relatore: Prof. Avv. R. Di Raimo

nella seduta del 4 novembre 2019, in relazione al ricorso n. 2944, esaminata la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Dopo aver presentato reclamo all'intermediario, odierno resistente, in data 31 gennaio 2018, avendone ottenuto riscontro non reputato soddisfacente in data 2 febbraio 2018, il Ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il Ricorrente, *«pensionato all'epoca prossimo agli ottant'anni d'età», «già infermiere presso il Policlinico di Bari, in possesso della licenza elementare»,* rappresenta di essere stato indotto – a seguito d'una profilatura asseritamente fantasiosa operata il 31 marzo 2010 da parte dell'Intermediario che, *«valutate*

l'esperienza del cliente in materia d'investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, nonché i suoi obiettivi d'investimento, ne ha dedotto che la propensione al rischio del signor... sarebbe stata "medio-alta» – ad acquistare 8.286 azioni dell'Intermediario al prezzo unitario di 9,53 €, oltre a obbligazioni del medesimo (non considerate nel ricorso attuale poiché non ancora scadute).

Il Ricorrente riferisce poi che l'Intermediario, dopo aver consigliato l'acquisto delle proprie azioni, ha prontamente comunicato al cliente con un prestampato che il suo «livello di concentrazione sul rischio emittente "Banca..."» aveva «superato la soglia del 60%. Ancora, senza che il suo reale profilo fosse in alcun modo cambiato, gli ha successivamente inviato un report nel quale gli ha segnalato che il portafoglio risultava "non adeguato" rispetto al suo profilo... circostanza che quindi ricorreva anche allorché la Banca aveva consigliato [...] l'acquisto delle azioni» e che, allo stesso modo, in un report di consulenza datato 11 maggio 2016, ha dato conto che la sua esperienza e la sua conoscenza del mercato, erano "medio-basse" e che il suo profilo di tolleranza al rischio è "medio".

Riferisce, infine, il Ricorrente di avere dato incarico all'intermediario di vendere le azioni impartendo due distinti ordini di vendita l'11 maggio 2016 e il 3 luglio 2017, rimasti tuttavia entrambi senza esito.

In sintesi, il Ricorrente contesta all'Intermediario: l'inadempimento degli obblighi informativi con particolare riferimento alla natura illiquida delle proprie azioni; di essere stato negligente nella profilatura, avendogli attribuito un profilo di rischio sganciato dalla realtà; di avere altresì reputato adeguato a un profilo di rischio "medio" i medesimi titoli, i quali, in quanto illiquidi presentano invece un rischio notoriamente elevato; infine, di aver venduto le azioni al prezzo unitario di 9,53 € («prezzo ovviamente determinato dal board» dello stesso Intermediario), reputato senz'altro «esagerato, a fronte delle performances e della situazione economico-finanziaria dell'intermediario all'epoca delle operazioni qui censurate».

Pertanto, il Ricorrente chiede che l'Intermediario sia condannato al risarcimento del danno da lui subito in ragione della diminuzione di valore delle azioni acquistate,

nonché della impossibilità di venderle onde smobilizzare l'investimento in tempi rapidi.

Sotto il primo profilo, premesso che le azioni sono state sottoscritte al prezzo di € 9,53 e al momento della presentazione del ricorso avevano il valore di € 5,40, il Ricorrente ritiene di aver subito un danno da decremento di valore complessivamente pari a € 34.221,18.

Quanto al secondo profilo – ovvero al danno “da liquidità” e prospettico che chiede all'Arbitro di valutare in via equitativa, ex art. 1226 c.c. – chiede che sia quantificato in circa 2 € per azione, con la conseguente condanna dell'Intermediario al pagamento in suo favore dell'ulteriore somma di € 16.572,00.

2. L'Intermediario, dopo aver rappresentato che il Ricorrente risulta titolare del contratto quadro dossier titoli acceso nell'aprile 2005 ed aggiornato il 24.11.2008 e poi il 31.03.2010 ed aver esposto analiticamente le operazioni d'investimento poste in essere dallo stesso, fa presente: che il Ricorrente ha compilato questionari di profilatura in data 24 novembre 2008; in data 31 marzo 2010; in data 18 gennaio 2013; in data 11 maggio 2016; che i primi due questionari non recavano una indicazione sintetica conclusiva, il terzo profilava l'attitudine al rischio come 'media' e l'esperienza finanziaria come 'medio-alta' e il quarto profilava l'attitudine al rischio come 'media' e l'esperienza finanziaria come 'medio-bassa'; che il Ricorrente detiene complessivamente 9.009 azioni, di cui nr. 252 ordinarie assegnate gratuitamente nel 2012, 2013 e 2018; che non può essere ritenuta sussistente alcuna responsabilità precontrattuale e contrattuale, considerato che il set informativo e documentale sottoscritto è *«del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento»*, richiamando, a tal fine, alcune indicazioni contenute nella domanda di aumento di quota sociale e di adesione all'aumento di capitale sociale 2009, 2013 e 2014; che, in particolare, *«unita alla scheda di adesione all'Aumento di Capitale 2013 erano riportate le “schede prodotto” sia delle azioni [...] sia delle obbligazioni convertibili»*; che il Ricorrente era perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto poiché possedeva un livello di esperienza e conoscenza coerente con gli strumenti finanziari oggetto del ricorso come emergerebbe dall'esito dei questionari di

profilatura; che, con riferimento all'adeguatezza dei titoli sottoscritti, 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", ed era quindi ampiamente sottoscrivibile dal Ricorrente, e che perciò l'investimento era adeguato al profilo dello stesso 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; che, con riferimento all'asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, i titoli al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi e che non potessero considerarsi tali sino a quando tale informazione non è stata data (con l'estratto conto 2015); 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, producendo, a conferma di ciò, una tabella recante l'esito di tutte le aste tenutesi a seguito della definizione dell'operazione di aumento di capitale 2014, sino alla chiusura del mercato interno; che le proprie azioni hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione; che nel giugno 2017 le proprie azioni sono state ammesse a quotazione sul mercato Hi – Mtf.

Riferito tutto questo, l'intermediario afferma: di aver correttamente comunicato al Ricorrente il deteriorarsi della liquidità dei propri titoli azionari e più in generale di avere perfettamente adempiuto i propri obblighi informativi, osservando, tra l'altro, che 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; che, infine, non può essergli addebitato il ritardo nell'esecuzione degli ordini di cessione, essendo egli tenuto esclusivamente ad assicurare l'esecuzione degli ordini di vendita secondo un criterio cronologico.

Conclude quindi l'intermediario per il rigetto del ricorso.

3. In sede di deduzioni integrative Ricorrente: richiama, a sostegno delle proprie doglianze, i provvedimenti sanzionatori adottati dalla Consob nei confronti del consiglio di amministrazione dell'Intermediario per gli aumenti di capitale del 2014 e 2015 e per le carenze nella profilatura della clientela per la vendita dei prodotti finanziari; in particolare, ricorda che l'Intermediario è stato recentemente sanzionato, oltre che con riferimento a carenze procedurali ed irregolarità comportamentali relative alle modalità di profilatura della clientela e di raffronto tra il profilo del cliente e quello dei prodotti, anche in ragione delle modalità (e dell'ordine temporale) di evasione degli ordini di vendita; contesta quanto affermato dall'Intermediario sull'intervenuta formulazione del solo ordine di vendita dell'11 maggio 2016 facendo presente di aver disposto in data 3 luglio 2017 l'ordine di vendita di n. 8.286 azioni, ossia tutte le azioni con riferimento alle quali è stato introdotto il presente ricorso; rilevato l'intervenuto decremento del valore delle azioni sottoscritte, scese al valore unitario di € 2,38, quantifica in € 59.244,90 il danno patrimoniale subito, fermo restando l'ulteriore importo richiesto a titolo di danno da (il)liquidità.

4. In sede di repliche finali, l'Intermediario non aggiunge dati o argomenti nuovi.

DIRITTO

5. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, è da ritenersi fondato e deve essere, dunque, accolto.

Le numerose argomentazioni prospettate dalle parti si coagulano attorno alle due questioni che si mostrano *ictu oculi* essenziali per la decisione della presente controversia e che corrispondono ai due profili degli obblighi di condotta propri degli intermediari finanziari: quello dell'informazione c.d. attiva, espressione del dovere di correttezza; quello dell'informazione c.d. passiva, espressione del dovere di diligenza. A mente dell'art. 23, co. 6, del Tuf e del sottostante art. 15, co. 2, del Regolamento ACF, la prova dell'adempimento di detti obblighi spetta all'intermediario.

Ebbene, con riguardo agli obblighi di informazione c.d. attiva (aventi a oggetto le informazioni che l'intermediario è tenuto a fornire al cliente) questo Collegio ha più

volte affermato che *«l'intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto gli obblighi informativi in modo meramente formalistico»*, essendo tenuto a dimostrare la loro osservanza in concreto. In tale prospettiva ha altresì affermato che non è sufficiente la dichiarazione del cliente di aver preso visione della documentazione informativa sui prodotti acquistati e di aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento e, più in particolare, che *«la mera consegna o la dichiarazione del cliente di aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio, non può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario in quanto, a differenza di quanto esplicitamente stabilito dall'art. 33 del regolamento Intermediari con riguardo alle Informazioni su OICR aperti, non si può ritenere in via automatica che il Prospetto d'Offerta sia idoneo ad adempiere gli obblighi informativi previsti dagli articoli 31 e 32 del Regolamento Intermediari. Tale documento, infatti, è predisposto dal soggetto che in qualità di emittente intende offrire al pubblico indistinto i propri strumenti finanziari, pubblico verso il quale opera in regime di parità di trattamento. [...] Per contro, gli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti si inseriscono in un quadro normativo differente, la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di servire al meglio l'interesse del cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche del contraente (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale). Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un'offerta al pubblico di accettare integralmente il contenuto del Prospetto e di aver preso visione dei fattori di rischio possono costituire al più indici presuntivi del corretto operato dell'intermediario»* (così, Dec. n. 500 del 31.05.2018; nello stesso senso Dec. n. 11 del 7.07.2017; n. 34 del 4.08.2017, n. 111 del 16.11.2017, n. 147.12.2017, n. 155 del 22.12.2017, n. 1784 del 2 agosto 2019).

Qualora, poi, i titoli negoziati presentino i caratteri dei titoli nella specie acquistati dal ricorrente, *«è preciso obbligo dell'intermediario fornire all'investitore idonea informativa in merito alla illiquidità del titolo oggetto d'investimento e ciò con riguardo anche alle specifiche e rafforzate previsioni dettate dalla Consob nella Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di distribuzione di prodotti*

illiquidi» (così Dec. n. 107 del 16.11.2017, ma anche Decc. n.16 del 18.07.2017; nn. 25 e 26 del 31.07.2017, n. 54 del 29.09.2017, n. 61 del 3.10.2017). Vero è che, nel caso di specie, l'Intermediario ha negato l'illiquidità dei titoli al momento degli acquisti, sostenendo che essa sarebbe sopraggiunta. Tuttavia, se, da un lato, questo Collegio ha avuto modo di affermare che *«qualora il ricorrente eccepisca la violazione degli obblighi informativi circa la natura illiquida dell'investimento, incombe su di lui l'onere di evidenziare la ricorrenza dei presupposti di illiquidità»* (Decc. n. 36 e 38 del 29.08.2017 e n. 90 del 25.10.2017), dall'altro lato, ha avuto altresì modo di precisare – in caso analogo a questo – che *«se è vero che la liquidità, così come per converso l'illiquidità, di uno strumento finanziario»* sono situazioni di fatto, e che dunque è ben possibile, con riferimento ad un medesimo strumento finanziario, si modifichino 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 [...] 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»*. Ciò, dove, la mera apodittica affermazione della liquidità vale semmai soltanto a comprovare il mancato adempimento dell'obbligo di informazione (Dec. n. 1801 del 7 agosto 2019).

L'Intermediario, quale argomento di prova, ha proposto una tabella ove è riportato un significativo numero di scambi che quotidianamente, dall'8 maggio 2015 al 28 febbraio 2017, sarebbero stati conclusi. È però lo stesso intermediario a contraddire l'argomento affermando che *«sino all'introduzione del nuovo mercato [...] risultavano negoziati gli ordini di cessione inseriti nel nostro Sistema di negoziazione interno sino all'8.7.2015»*; non soltanto, anche e soprattutto affermando che *«al momento della sottoscrizione del titolo in questione, lo stesso aveva un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione»* e che: all'epoca degli acquisti per cui è causa, i titoli azionari di cui trattasi non erano quotati su alcun mercato regolamentato; la Banca non ha mai assunto impegni in merito a qualsivoglia ri-acquisto di azioni ovvero in merito alla liquidazione delle azioni in un determinato arco temporale;

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.

Sotto questo profilo, non si possono insomma reputare perciò sufficienti le allegazioni dell'Intermediario onde provare il suo adempimento agli obblighi suoi propri.

Con riguardo al secondo profilo, degli obblighi di informazione c.d. passiva (aventi a oggetto le informazioni che l'intermediario è tenuto ad acquisire dal cliente), questo Collegio ha affrontato già più volte il problema della esatta collocazione del confine tra autoresponsabilità del cliente, fornitore delle informazioni nonché soggetto profilato, e responsabilità dell'intermediario ricevente delle informazioni e autore della profilatura.

Dunque: da un lato, il cliente, con la sottoscrizione del questionario MiFID, assume la paternità delle dichiarazioni ivi contenute ed è a esse vincolato, sì che per contestare tali dichiarazioni non gli è sufficiente affermare che l'intermediario le ha autonomamente predisposte e di essersi limitato sottoscriverle (cfr. Decisione n. 20 del 18.07.2017); dall'altro lato, l'intermediario nella fase preparatoria della profilatura ha l'obbligo di acquisire con diligenza le informazioni rilevanti sul cliente con modalità tali che ne risulti garantita l'affidabilità e ridotto il rischio della cosiddetta autovalutazione (V. Decc. n. 10 del 23.06.2017; n. 13 del 7.07.2017; n. 62 del 3.10.2017; n. 155 del 22.12.2017. Anche Dec. n. 116 del 21.11.2017, ove in aderenza a quanto dettato nelle Linee Guida Esma del 25 giugno 2012 in tema di "*requisiti di adeguatezza*", è detto che l'intermediario deve adottare ogni presidio organizzativo utile al fine di assicurare la massima affidabilità delle informazioni acquisite), nonché l'obbligo di vagliare con senso critico il complesso delle informazioni rese dal cliente, avendo riguardo in particolare alla loro intrinseca coerenza e avendo cura di non valorizzare solo alcune informazioni, quali ad esempio gli obiettivi di investimento e le conoscenze finanziarie, per giungere strumentalmente ad una positiva valutazione di adeguatezza (v. Decc. nn. 24 e 25 del

31.07.2017). In capo agli intermediari è posta, in altri termini, la responsabilità in ordine alla coerenza e alla ragionevolezza complessiva delle informazioni raccolte (se necessario interpretate) e impiegate ai fini della profilatura.

Nel caso di specie, i questionari compilati dal Ricorrente in successione, oltre a connotarsi per una variabilità che non appare giustificata, esprimono una contraddittorietà al loro interno – tra età anagrafica, livello di istruzione, disponibilità patrimoniale e obiettivi d’investimento – che non consente di reputare diligente l’adempimento dei detti obblighi. Del resto, parimenti prive di coerenza rispetto ai questionari si mostrano le valutazioni di non adeguatezza rese tuttavia *a posteriori*, o anche quelle inerenti all’eccesso di rischio da concentrazione (in quanto tale costituente ragione di inadeguatezza) operate in relazione ad operazioni contestualmente consigliate dal medesimo operatore.

Tutto questo, là dove comunque la prima negoziazione relativa all’acquisto del 12 novembre 2008 è stata compiuta in assenza di profilatura, in violazione dell’art. 39 del Regolamento CONSOB n. 16190/2007.

Conclusivamente, stante tutto quanto sopra rilevato, il danno subito dal Ricorrente può reputarsi risarcibile nel limite del rapporto tra capitale investito e valore attuale dei titoli detenuti dal ricorrente. Dunque: sulla base delle allegazioni delle parti al presente procedimento, il capitale investito è quantificabile in € 66.995,55. Il valore attuale complessivo dei titoli, calcolato in base al prezzo unitario di € 2,38 espresso dall’ultima negoziazione disponibile ammonta a € 19.720,68 a fronte delle 8.286 azioni inserite nel *dossier* e rientranti nel perimetro del presente ricorso. Il danno risarcibile ammonta perciò € 47.274,87 importo che, rivalutato, si attesta a 48.381,82. Non è infine profilabile nel caso di specie, in aggiunta a tale danno, un ulteriore danno «da liquidità», come richiesto dal Ricorrente, poiché ne manca all’evidenza il presupposto, costituito dalla impossibilità attuale – sia pure temporanea – di negoziare i titoli.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto al pagamento nei confronti del Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, della somma rivalutata di € 48.381,82, nonché degli interessi dalla data del reclamo sino al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione. Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale www.acf.consob.it, 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