



Decisione n. 1365 del 23 gennaio 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente
Prof. M. Rispoli Farina - Membro
Cons. Avv. D. Morgante – Membro
Prof. Avv. F. De Santis – Membro supplente
Prof. Avv. G. Afferni - Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 10 dicembre 2018, in relazione al ricorso n. 1189, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il 15 luglio 2013 il Ricorrente, congiuntamente alla madre, “*al tempo 84enne con titolo di studio di licenza elementare*”, compilava un questionario MiFid, allegato al ricorso, ad esito del quale gli veniva riconosciuto un profilo di rischio “medio”; da lì in avanti, nel biennio 2013/14 poneva in essere, su raccomandazione dell’intermediario, operazioni su titoli emessi dallo stesso intermediario dei cui servizi d’investimento egli si avvaleva, acquisendo azioni ed obbligazioni per un controvalore di complessivi €

54.996,50, per poi, in data 11 aprile 2016, impartire un ordine di vendita avente ad oggetto un pacchetto di n. 525 azioni e, il successivo 17 gennaio 2017, un ulteriore ordine di vendita per le restanti n. 3.344 azioni al prezzo di €7,50. Ulteriori tentativi, tutti vani, di vendita egli poneva in essere in data 7 e 28 agosto 2017.

In merito, l'odierno Ricorrente contesta la legittimità delle operazioni di acquisto dei titoli, concluse congiuntamente alla propria madre, sotto vari profili:

- modalità di compilazione del questionario MiFID del 2013, che non hanno tenuto conto delle *“regole di compilazione nell’ambito dei rapporti cointestati”* (poi invece osservate in occasione del questionario del 2016), la cui applicazione avrebbe consentito di dare rilievo alla scarsa conoscenza finanziaria della madre e, quindi, di ridurre il profilo di rischio assegnato;
- l'inadeguatezza delle azioni della Banca, caratterizzate da un *“elevato grado di rischio in quanto illiquide”*. Al riguardo, fa notare come tale tipologia di investimento non corrisponda alla tipologia di strumenti consigliata dalla stessa Banca in occasione della definizione del profilo del cliente, che indicava *“la presenza di strumenti più rischiosi “in misura minore” rispetto al totale investito mentre, nel caso in esame, le azioni [...] costituiscono il 63,52% del valore totale degli investimenti e nel primo acquisto del 19/7/2013 il 100%”*;
- inadeguatezza anche delle obbligazioni subordinate, soprattutto rispetto *“all’orizzonte temporale richiesto dai sottoscrittori”*. Al riguardo, il Ricorrente evidenzia la durata anagrafica del prodotto (sette anni), incongruente rispetto all'indicazione, contenuta nel questionario, di non voler investire in strumenti finanziari nel lungo termine (oltre 6 anni);
- violazione degli obblighi informativi gravanti sulla Banca ai sensi *“dell’art. 21 del TUF e dell’art. 31 del Regolamento Intermediari”*,

lamentando il fatto di aver ricevuto dall'Intermediario informazioni decettive in merito:

- al *“guadagno certo dopo 5 anni su nuove azioni” del 27,78% [...] e di un “risultato minimo lordo al 5° anno” del 29,67 su tutto l’investimento*. A riprova di tale doglianza il Ricorrente allega un foglio di calcolo ivi denominato *“Ipotesi”*;
 - alla liquidità dell’investimento *“sottolineata con evidenziatore dal mio interlocutore bancario sulla scheda prodotto azioni”*, che egli produce in atti;
- mancato rispetto delle misure di trasparenza previste dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di titoli illiquidi;
 - ritardo nell’esecuzione degli ordini di vendita degli strumenti finanziari posseduti, conclusivamente formulando domanda di ristoro in misura pari al controvalore investito.

2. In sede deduttiva l’Intermediario ha eccepito, quanto alla responsabilità precontrattuale e contrattuale della Banca, che, *“all’atto della sottoscrizione delle azioni...”*, il Ricorrente ha dichiarato espressamente *“di aver preso atto che la Banca ha un conflitto d’interesse”*.

Per quanto attiene alla mancata consegna della documentazione informativa, l’Intermediario rappresenta che, in occasione dell’adesione all’operazione di aumento di capitale, avvenuta il 19 dicembre 2014, il Ricorrente ha, tra l’altro, dichiarato di *“essere a conoscenza che copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito sono messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell’Emittente”*. Inoltre, la Banca ritiene di aver *“correttamente adempiuto alla normativa all’epoca vigente [...] nel sottoporre il questionario di profilatura del 2013”* all’odierno Ricorrente. Sostiene anche che le operazioni finanziarie raccomandate al cliente al tempo sono state ritenute adeguate in una *“logica di portafoglio”*, evidenziando che *“solo una percentuale relativamente bassa delle somme detenute è stata utilizzata per la sottoscrizione di strumenti*

finanziari”. Rileva, poi, come, “*al momento della sottoscrizione, il titolo “azioni...” fosse classificato a “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile dal cliente [che] autorizzava ed espressamente richiedeva l’operazione*”.

L’Intermediario ricorda, inoltre, che il Ricorrente, in ragione del possesso di tali strumenti finanziari, ha percepito €2.412,70 a titolo di cedole per le obbligazioni “*Banca ... 6.50% 2014/2021 Subordinato Tier II*” e €73,36 a titolo di dividendi.

Per quanto attiene alle contestate assicurazioni fornite da un proprio funzionario attraverso la consegna del foglio di calcolo denominato “*Ipotesi*”, l’Intermediario tiene a sottolineare la natura non ufficiale di tale documento, rilevando come lo stesso “*non sia in alcun modo riferibile all’aumento di capitale sottoscritto dal [Ricorrente] avuto riguardo al fatto che, nello stesso, è indicato come importo da investire la somma di € 130.000, mentre il ricorrente ha investito la somma di €49.992,80*”.

Con riferimento alla contestata violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, il resistente rappresenta preliminarmente che i titoli “*al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi*”, aggiungendo che la liquidità dei titoli di che trattasi risultava assicurata dal proprio sistema di negoziazione interno, dal cui avvio “*nessun ordine di vendita era stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni*”.

La Banca afferma, poi, di ritenere di aver “*perfettamente adempiuto*” ai propri obblighi informativi, stante 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*”.

Rappresenta anche come, a suo avviso, “*la motivazione principale del ricorso in esame rinvenga dal ritardo nella cessione delle azioni in possesso*” del Ricorrente, adducendo una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia, tuttavia, ad esso imputabile. A tal proposito, aggiunge di aver debitamente informato

l'odierno Ricorrente, al tempo, dell'avvenuta ammissione delle proprie azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e della contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli. La mancata esecuzione degli ordini di cessione oggi censurata, quindi, non può qualificarsi quale inadempimento di un proprio obbligo di assicurare l'esecuzione cronologica degli ordini di cessione impartiti dalla clientela, sotto tale aspetto richiamando, a sostegno dell'affermata correttezza del proprio operato, anche alcune pronunce dell'Ombudsman Giurì Bancario. Infine, ribadisce che *“in nessuna della documentazione citata né in altra documentazione consegnata alla clientela si fa riferimento all'impegno assunto dalla Banca ad evadere gli ordini di cessione [...] nel termine massimo di 90 giorni”*, conclusivamente formulando domanda di rigetto del ricorso in esame in quanto infondato nel merito.

3. Nelle deduzioni integrative il Ricorrente richiama orientamenti giurisprudenziali in merito al fatto che *“l'obbligo di informazione non è assolto con la mera consegna di documenti che forniscano un'informazione generale dei vari rischi e dei vari prodotti, bensì occorre [...] una condotta positiva, diretta specificamente a fornire le informazioni idonee a descrivere la natura, la quantità e la qualità dei prodotti finanziari venduti”*, ribadendo che la *“dichiarazione generica sottoscritta dal cliente sul modulo prestampato [...] non è sufficiente a ritenere assolti gli obblighi informativi gravanti sulla banca”*. Segnala, poi, che *“al momento degli acquisti eseguiti negli anni 2013 e 2014, nessuna scheda prodotto veniva consegnata dalla banca”*, considerato che l'unica scheda prodotto agli atti è datata 11 aprile 2016, sottolineando che l'Intermediario ha *“omesso di fornire un'informazione adeguata in concreto, in considerazione delle specifiche esigenze dell'odierno esponente, tenuto all'oscuro della natura e delle specifiche caratteristiche – altamente rischiose – degli strumenti finanziari”*. Richiama, poi, il principio secondo cui grava sull'intermediario l'onere di provare, in questa sede, di aver assolto i propri obblighi informativi nei confronti della clientela che, sotto il profilo informativo, non si sostanziano nella consegna della documentazione

informativa predisposta dall'emittente ma comprendono l'obbligo di comunicare informazioni adeguate *“sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte d'investimento”*.

Quanto alla contestata violazione della Comunicazione Consob 9019104/2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi, il Ricorrente - nel prendere atto di quanto sostenuto dall'Intermediario circa il fatto che, al momento dell'acquisto, i titoli di che trattasi non erano classificati come illiquidi, poiché *“nessun ordine di vendita era stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni”* - sottolinea come effettivamente la Banca, non considerando le proprie azioni come titoli illiquidi, *“al momento dell'esecuzione delle operazioni in questione, non abbia rispettato i più stringenti obblighi previsti dalla Comunicazione Consob 9019104/2009”*, elencando tutti gli obblighi comportamentali che l'Intermediario avrebbe dovuto, invece, provare di aver posto in essere proprio in ragione della natura illiquida dei prodotti finanziari collocati.

Relativamente alla parimenti contestata violazione della regola del *“know your customer rule e product rule”* e all'inadeguatezza delle operazioni d'investimento oggi censurate, il Ricorrente evidenzia che controparte, in ciò violando l'art. 39 del Regolamento Intermediari, oltre che quanto sancito negli Orientamenti ESMA *“Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements”*, ha omesso sia di *“profilare correttamente i propri prodotti altamente rischiosi sia di raccogliere correttamente e adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'investimento, in relazione all'esperienza, conoscenza e obiettivi di investimento”*.

Con riferimento alla profilatura dei prodotti d'investimento, il Ricorrente eccepisce che l'Intermediario avrebbe dovuto associare un profilo di rischio *“Alto”* alle proprie azioni e obbligazioni subordinate, anche in considerazione che detti strumenti finanziari presentavano una seria difficoltà di liquidazione.

Con riferimento alla profilatura della clientela, e in particolare al questionario 2013, il Ricorrente segnala la violazione di quanto invece

affermato negli Orientamenti ESMA secondo cui, se il cliente è “*un gruppo di due o più persone fisiche*” e “*non è stato nominato un rappresentante unico [...] l’impresa di investimento dovrebbe concordare con le persone interessate [...] il soggetto da cui raccogliere le informazioni su conoscenza ed esperienza, situazione finanziaria e obiettivi d’investimento. L’impresa d’investimento dovrebbe conservare evidenza di tale accordo*”. Il Ricorrente ricorda che, in caso di mancato raggiungimento di un accordo, gli Orientamenti ESMA prevedono che l’impresa d’investimento debba prendere in considerazione, a fini di compilazione del Questionario MiFID, la persona fisica “*con la situazione finanziaria più debole [...] con gli obiettivi di investimento più prudentiali [...] con le minori esperienze e conoscenze*”.

Il Ricorrente eccepisce, ancora, che nel caso di specie “*la banca resistente ha raccomandato l’acquisto solo dei propri titoli*”, con la conseguente inadeguatezza delle operazioni sotto l’aspetto “*dell’eccesso di concentrazione, atteso che, l’intero portafoglio titoli era interamente e sostanzialmente concentrato in titoli (azioni e obbligazioni) emessi dalla sola Banca ...*”.

Sull’inadempimento – ex art. 49 Reg. Consob 16190/2007 – dell’obbligo di gestire e trattare correttamente gli ordini di vendita, il Ricorrente, premesso di aver inutilmente disposto in più occasioni la vendita dei titoli in questione, lamenta che la Banca “*non ha fornito prova di aver adottato assetti organizzativi adeguati a permettere un’esecuzione diligente, efficiente e corretta del servizio di investimento*”.

4. In sede di repliche finali, l’Intermediario ribadisce quanto affermato nelle precedenti difese, facendo presente che gli ordini di vendita formalizzati il 5 maggio 2016 e il 17 gennaio 2017 non sono stati negoziati nelle successive aste di compravendita in quanto nell’ultima asta “*tenutasi il 28.02.2017, sono stati negoziati gli ordini inseriti nel sistema di negoziazione interno sino all’8.07.2015*”. Peraltro, la Banca conferma che “*tutte le operazioni di compravendita sono state effettuate nel rispetto del Regolamento sul sistema di negoziazione interno*”.

DIRITTO

I. Quanto alle doglianze mosse da parte ricorrente in relazione allo svolgimento dell'attività di profilatura da parte dell'Intermediario, esaminate le risultanze in atti, essa è da ritenersi fondata, dovendo rilevarsi come l'attività di somministrazione del questionario avrebbe dovuto svolgersi, tra l'altro, nel rispetto delle “*Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements*” pubblicate dall'ESMA il 6 luglio 2012, con particolare riguardo ai seguenti punti:

- n. 58: *Le imprese devono disporre di una politica che definisca ex ante le modalità di svolgimento della valutazione dell'adeguatezza in situazioni in cui un cliente è [...] un gruppo di due o più persone fisiche [...] L'impresa dovrebbe informare chiaramente e a priori i clienti [...] su chi dovrebbe essere oggetto della valutazione dell'adeguatezza, su come la valutazione dell'adeguatezza sarà effettuata nella pratica e sul possibile impatto che ciò potrebbe avere per i clienti interessati, conformemente alla politica attuale.*
- n. 63: *Se il cliente è un gruppo di due o più persone fisiche e non è previsto un rappresentante ai sensi della legislazione nazionale applicabile, la politica dell'impresa dovrebbe individuare da chi saranno raccolte le informazioni necessarie e come sarà effettuata la valutazione dell'adeguatezza. I clienti dovrebbero essere adeguatamente informati in merito all'approccio dell'impresa (come stabilito nella politica dell'impresa) e all'impatto di tale approccio sul modo in cui la valutazione dell'adeguatezza viene svolta nella pratica.*
- n. 60: *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. Le misure adottate dall'impresa conformemente alla propria politica dovrebbero essere adeguatamente documentate per consentire controlli ex post.*

Inoltre, la Banca odierna resistente avrebbe dovuto, nel caso di specie, orientare la propria condotta anche secondo quanto stabilito nelle Linee Guida definite dall'ABI per garantire l'applicazione degli Orientamenti ESMA, in base ai quali, come correttamente riportato dal Ricorrente, ove non fosse stato *“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”*. Di conseguenza, nello svolgimento dell'attività di profilatura, la Banca avrebbe dovuto tenere sia *“in debita considerazione l'età avanzata della [madre] – nel 2013 già 84enne – sia la sua totale mancanza di competenza ed esperienza nel settore dell'intermediazione finanziaria”*.

Per contro, l'aver somministrato un questionario indistinto ai due cointestatari ha di fatto precluso la possibilità di far emergere le (ovvie) differenziazioni con riguardo ai profili finanziari dei due cointestatari.

2. Fondata è, altresì, la doglianza circa la non adeguatezza degli strumenti finanziari proposti. Invero, anche a voler considerare esente da censure il questionario del 2013 - cosa che, per quanto affermato al punto precedente, comunque non è - occorre notare che all'interno dello stesso questionario il Ricorrente aveva dichiarato:

- come obiettivo di investimento *“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici [...] anche contenuti, costanti e prevedibili”*;
- la disponibilità ad accettare di perdere solo una piccola parte del capitale investito;
- un orizzonte temporale non superiore a 6 anni.

A compendio delle risposte fornite la Banca aveva attribuito un profilo di rischio “medio” e indicato che trattasi di profilo che *“si adatta ad un investitore che predilige le opportunità di crescita offerte sia da strumenti di natura obbligazionaria sia, in misura minore, da quelli più rischiosi”*.

A ciò si aggiunga che con riguardo al livello di rischio “medio” attribuito dall'Intermediario alle proprie azioni, il Collegio ha rilevato in casi analoghi come tale valutazione *“non può che suscitare quantomeno forti*

perplexità 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).

Pertanto, anche in considerazione della pressoché totale concentrazione del portafoglio titoli del cliente in azioni e obbligazioni subordinate emesse dalla Banca, non può certo affermarsi l'adeguatezza di tali strumenti finanziari che, oltretutto, hanno formato oggetto di specifica raccomandazione da parte dell'Intermediario.

3. Fondata è anche la censura afferente alla violazione della Comunicazione Consob 9019104/2009, anche a tal proposito potendosi richiamare un orientamento già fatto proprio da questo Collegio in sede di esame di analoga fattispecie: *“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 [...] – 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).

4. Fondata è, altresì, la doglianza di inadempimento degli obblighi informativi all’atto degli investimenti, non avendo l’Intermediario fornito elementi probatori atti a contrastare quanto asserito dal Ricorrente sulla carente informazione ricevuta in merito agli strumenti finanziari raccomandati.

In proposito questo Collegio ha più volte sottolineato che la sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la messa a disposizione del cliente di documentazione relativa allo strumento finanziario sottoscritto deve considerarsi insufficiente a far ritenere assolto adeguatamente l’obbligo informativo gravante sull’Intermediario (v., fra le tante, già la decisione n. 11 del 7.7.2017). In particolare, *“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 6.10.2017).

5. Relativamente all’asserito “scavalcamiento” nella trattazione degli ordini di vendita presentati dal Ricorrente tra l’aprile 2016 e l’agosto 2017, trattasi di profilo di censura che, in base a quanto sopra rilevato, non può che ritenersi assorbito nei comportamenti violativi accertati con riguardo al momento “genetico” del rapporto contrattuali, a fronte dei quali il Ricorrente ha diritto di essere risarcito del danno occorso nei termini ed entro i limiti di seguito specificati.

6. Venendo, dunque, alla quantificazione del risarcimento, la documentazione agli atti attesta che il Ricorrente ha complessivamente versato la somma di € 54.996,05, di cui 20.064,00 per l'acquisto delle obbligazioni subordinate.

Con riguardo a queste ultime, non può tuttavia ritenersi che trattasi di danno concreto ed attuale, posto che trattasi di titoli in merito ai quali l'odierno Ricorrente mantiene tuttora il diritto di ottenere le cedole via via maturate e, alla naturale scadenza, la restituzione del capitale investito.

Quanto alle azioni, trattasi di titoli quotati sul mercato HI-MTF, ove l'ultimo contratto si è concluso il 9 novembre scorso al prezzo unitario di euro 2,38, ancorchè per un quantitativo modesto. In merito e come già deciso in casi analoghi, anche in questo caso appare congruo riconoscere al Ricorrente un ristoro pari al controvalore investito (34.932,05 euro), da ciò detraendo il loro valore attuale al prezzo unitario di 2.38 euro, oltre che i dividendi finora percepiti. Pertanto, considerato che le azioni possedute sono n. 3.869, le somme da detrarre vanno quantificate in € 9.208,22 euro (controvalore attuale delle azioni possedute) e in € 73,36 euro (dividendi percepiti), pervenendosi così ad un importo finale di 25.650,47 euro che, rivalutato, trattandosi di debito di natura risarcitoria e dunque di valore, si attesta a euro 26.291,73. Sulla detta somma rivalutata spettano, altresì, gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 26.291,73, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione 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