



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1933 del 18 ottobre 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. M. de Mari – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 14 ottobre 2019, in relazione al ricorso n. 2689, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi di comportamento inerenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento degli obblighi di corretta profilatura e dei doveri di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari e sulla loro natura illiquida.

Questi i fatti essenziali oggetto del procedimento.

*2.* I Ricorrenti (padre, figlio e madre) – dopo aver presentato reclamo all'intermediario dall'esito a loro avviso insoddisfacente – si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF).

Gli instanti rappresentano di aver acquistato nel 2014 e nel 2015 azioni ed obbligazioni subordinate con scadenza 30/12/2021 emesse e collocate dall'Intermediario per un importo complessivo di 59.994 € (il Ricorrente figlio), di cui 35.916,35 € in azioni e 24.078 € in obbligazioni subordinate e per un importo di 5.050,90 € in azioni (la Ricorrente madre). Nel ricorso non emerge alcuna operazione di investimento riferibile al Ricorrente padre.

In particolare, il Ricorrente figlio lamenta: a) la violazione degli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario che non avrebbe comunicato i *“rischi di un investimento definito ad alto rischio [...] che non sarebbe mai stato sottoscritto [...] se non fosse stato per la fiducia riposta nel direttore di Banca [...] che ha presentato l'investimento come un investimento sicuro e dalla facile e pronta restituzione”*; b) la scorrettezza nell'attività di profilatura svolta dall'Intermediario, ritenendo di non poter essere considerato *“un soggetto propenso ad investimenti ad alto rischio”* essendo *“un lavoratore dipendente”* percettore di *“un reddito mensile netto di euro 2.100,00”*; c) che il *“questionario [sia] stato redatto non tenendo conto delle reali possibilità economiche”*, né del fatto che non aveva *“mai sottoscritto investimenti finanziari di alcun tipo”*. La Ricorrente madre, oltre a riportarsi alle contestazioni del figlio, rileva che la situazione nei suoi confronti è ancor più grave in quanto casalinga e non percettrice di alcun reddito.

I Ricorrenti chiedono al Collegio ACF la restituzione integrale dell'importo investito ovvero, in subordine, il risarcimento del danno ad oggi subito quantificabile nella differenza *“tra il prezzo pagato ad azione [...] ed il prezzo del valore che avranno le azioni al momento del risarcimento”*. Ai fini della quantificazione del danno, parte Ricorrente si riporta ai predetti criteri citando la Decisione ACF n. 300 del 28 febbraio 2018.

3. L'intermediario ha trasmesso all'ACF le proprie deduzioni con cui resiste al ricorso chiedendone l'integrale rigetto.

L'intermediario rileva che:

- non può essergli attribuita alcuna responsabilità precontrattuale e contrattuale, considerato come *“il set informativo e documentale sottoscritto [...] sia del tutto conforme a quanto previsto dalla*

*normativa di riferimento*”; a tal fine, l’Intermediario richiama alcune indicazioni contenute nella domanda di ammissione alla compagine societaria sottoscritta dalla Ricorrente madre e nelle schede di adesione all’aumento di capitale sociale 2014 e 2015 sottoscritte dal Ricorrente figlio;

- i Ricorrenti *“fosse[ro] perfettamente a conoscenza della tipologia dell’investimento sottoscritto”* possedendo un livello di esperienza e conoscenza coerente con gli strumenti finanziari oggetto del ricorso come emergerebbe dall’esito dei questionari di profilatura; in particolare, l’Intermediario rileva come la propensione al rischio di parte Ricorrente sia stata espressamente manifestata *“sia nel questionario 2010 che il quello 2014”* in cui veniva indicato, *“quale obiettivo di investimento, quello della “crescita significativa del capitale nel medio-lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore”, di “voler operare in strumenti finanziari anche nel lungo periodo”* essendo *“disposta ad accettare anche la perdita di una parte consistente del capitale investito”* e *“dichiarando di conoscere tutti gli strumenti finanziari compresi i derivati”*;
- 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 [...] fosse classificato “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile”* da parte Ricorrente; svolta tale premessa, l’Intermediario ritiene che l’investimento fosse adeguato al profilo dei Ricorrenti, 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 parte Ricorrente ha *“sottoscritto, negli anni, diversi prodotti finanziari, ricavando cedole per decine di migliaia di euro (oltre ad aver ottenuto una rilevante plusvalenza per un’operazione di cessione BTP), gli stessi hanno altresì sottoscritto dei time deposit e dei fondi*

*comuni di investimento, sempre con la finalità di mantenere bilanciato il portafoglio”;*

- con riferimento all’asserita 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”* e che non potevano 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”*; a sostegno di tale asserzione, la Banca richiama 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”*; 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”*; nel giugno 2017, poi, le azioni della Banca sono state ammesse a quotazione sul mercato Hi-Mtf. Svolte tali considerazioni, l’Intermediario ritiene di aver correttamente comunicato ai Ricorrenti il deteriorarsi della liquidità dei propri titoli azionari;
- 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”*;
- *“l’unica motivazione del ricorso in esame possa rinvenirsi nel ritardo nella cessione delle azioni in possesso”* dei Ricorrenti; tuttavia, *“fatta tale premessa, è un fatto che la cliente non abbia mai richiesto la cessione delle azioni”*, così azzerando *“qualsiasi chance [...] di procedere alla cessione dei titoli in proprio possesso”*; da ultimo, l’Intermediario richiama una Decisione assunta dall’ACF al fine di

sostenere che nelle operazioni di sottoscrizione aventi ad oggetto le obbligazioni... 6.5% “non sia rinvenibile un danno attuale e meritevole di riconoscimento risarcitorio”.

La Banca, in conclusione, “considerata l’insussistenza delle richieste formulate, [chiede di] rigettare il ricorso presentato”.

4. I Ricorrenti hanno trasmesso memorie integrative, nelle quali ribadiscono le irregolarità della condotta tenuta dall’Intermediario. Richiamano i provvedimenti sanzionatori adottati dalla Consob nei confronti dell’Intermediario in quanto “nei prospetti degli aumenti di capitale del 2014 e 2015 ci sarebbero state informazioni incomplete sulla determinazione del prezzo delle azioni. Oltre a carenze procedurali ed irregolarità comportamentali [...] quindi violazioni degli articoli 21 e 94 del TUF, omissioni nei prospetti informativi, errata profilatura dei clienti”. Ed inoltre contestano la fondatezza delle eccezioni formulate dall’Intermediario con riferimento alla mancata esecuzione degli ordini di vendita, chiedendo che venga “sentito il funzionario responsabile della filiale, che non solo ha convinto i miei assistiti alla sottoscrizione delle azioni e obbligazioni, ma che al momento della richiesta di rimborso ha comunicato che non era possibile rimborsare né le azioni né le obbligazioni”. I Ricorrenti rilevano come un’audizione del predetto funzionario della Banca potrebbe risultare utile a confermare l’inadeguatezza di tali strumenti finanziari nei propri confronti – con particolare riferimento alla Ricorrente madre (“signora casalinga e senza reddito da lavoro”) – specialmente considerato che “l’investimento complessivo [di parte Ricorrente] nelle azioni ed obbligazioni della [Banca] è stato pari all’incirca al 90% di tutti i loro risparmi. Quasi la totalità”.

5. L’Intermediario, a sua volta, ha presentato proprie controrepliche finali, in data 26 ottobre 2018, nelle quali richiama essenzialmente quanto in precedenza argomentato e richiesto.

## **DIRITTO**

1. Il ricorso merita di essere accolto nei limiti e sulla base delle motivazioni di seguito rappresentate, atteso che le difese presentate dall’Intermediario

resistente, pur confutando su alcuni limitati profili le contestazioni dei Ricorrenti, non risultano nel complesso sufficienti per superare i rilievi mossi dagli instanti.

Con riferimento alla doglianza relativa ai questionari di profilatura va, innanzitutto, rilevato che in questa sede devono essere prese in considerazione esclusivamente le risposte fornite ad esito delle domande inserite nel questionario compilato congiuntamente dai Ricorrenti nel maggio 2014, per questioni di allineamento temporale con le operazioni contestate. Le risultanze del precedente questionario di profilatura dell'8 luglio 2010 devono, infatti, considerarsi superate da quelle rivenienti dal successivo questionario compilato nel maggio 2014 a ridosso delle operazioni d'investimento oggetto di contestazione. In relazione all'esito del predetto questionario, al Collegio preme osservare preliminarmente come questo rechi la sottoscrizione congiunta di tutti i Ricorrenti senza che sia stata fornita prova dell'avvenuto rispetto delle indicazioni fornite dall'ESMA nelle *"Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements"* pubblicate in data 6 luglio 2012. Tali Orientamenti devono considerarsi applicabili a tutti gli Intermediari sottoposti all'attività di vigilanza della Consob secondo quanto esplicitamente affermato nella *"Comunicazione in merito al recepimento degli Orientamenti ESMA concernenti alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza prescritti dalla MiFID"* del 25 ottobre 2012. Giova rilevare che, per quanto qui d'interesse, secondo tali orientamenti, *"se il cliente è [...] un gruppo di due o più persone fisiche [...] per individuare chi deve essere soggetto alla valutazione dell'adeguatezza, l'impresa di investimento dovrebbe innanzitutto basarsi sul quadro giuridico applicabile [...] se il quadro giuridico non fornisce indicazioni sufficienti a tal fine e, in particolare, se non è stato nominato un rappresentante unico (come può essere il caso di coniugi), l'impresa di investimento, sulla base di una procedura predefinita, dovrebbe concordare con le persone interessate [...] chi dovrebbe essere soggetto alla valutazione dell'adeguatezza e le modalità pratiche di tale valutazione, compreso il soggetto da cui raccogliere le informazioni su conoscenza ed esperienza, situazione finanziaria e obiettivi di investimento. L'impresa di investimento*

*dovrebbe conservare evidenza di tale accordo*". Posto che un unico questionario di profilatura ben difficilmente può rappresentare i profili di distinti investitori risultando strutturalmente inidoneo a registrare le ovvie differenze in termini di conoscenze, esperienze e obiettivi di investimento che necessariamente esistono fra persone diverse, il questionario in parola non risulta essere stato compilato rispettando le indicazioni fornite dall'ESMA nei richiamati Orientamenti. Tale circostanza può ritenersi confermata dal fatto che l'Intermediario, pur essendo tenuto a farlo, non ha versato in atti copia dell'accordo che avrebbe dovuto raggiungere con i Ricorrenti prima di svolgere la dovuta attività di profilatura. In ogni caso, le risposte attinenti alle *"Esperienze e Conoscenze"* in ambito finanziario appaiono difficilmente compatibili quantomeno con le dichiarazioni rese dalla Ricorrente madre sulla propria attività (*"semplice casalinga e che non percepisce alcun reddito"*). Del pari, il riconoscimento di un'esperienza finanziaria *"Medio – Alta"* e di un profilo di rischio *"Medio – Alto"* appaiono difficilmente compatibili con le indicazioni inserite nell'estratto-conto cointestato in cui risulta inserito, quantomeno prima del 2014, esclusivamente un BTP. Inoltre, i Ricorrenti lamentano che *"l'investimento complessivo [...] nelle azioni ed obbligazioni della [Banca] è stato pari all'incirca al 90% di tutti i loro risparmi. Quasi la totalità"*. In tal modo, i Ricorrenti eccepiscono implicitamente l'inadeguatezza delle operazioni d'investimento rispetto alla propria situazione finanziaria, con la conseguente violazione delle disposizioni di cui all'art. 39 del Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007. La fondatezza di tale contestazione viene asseverata dalle dichiarazioni rese dal Ricorrente figlio sul proprio reddito e dalle mansioni svolte dalla Ricorrente madre, che non vengono smentite dall'Intermediario. Deve conclusivamente rilevarsi che l'avvenuto riconoscimento di un profilo di rischio *"Medio – Alto"* ai Ricorrenti non è da considerarsi corretto nella misura in cui gli stessi hanno concentrato i propri investimenti in un unico BTP prima di sottoscrivere gli strumenti finanziari della Banca. Tale operatività risulta conforme ad un profilo di rischio maggiormente conservativo, denotando l'esistenza di una condotta particolarmente prudente.

Per quanto attiene in particolare alle specifiche doglianze formulate dalla Ricorrente madre, con riferimento all'operazione di ammissione alla compagine sociale conclusa dalla stessa il 29 settembre 2015, meritano di essere unitariamente analizzate al fine di evidenziare i molteplici elementi atti a testimoniare l'invalidità. Posta l'inidoneità dell'attività di profilatura congiunta ad esprimere il reale profilo di rischio della Ricorrente madre, l'Intermediario ha comunque consentito l'esecuzione di un'operazione d'investimento censurabile in quanto viene consentito ad un investitore di cui si riconosce la qualifica di "casalinga" di sottoscrivere strumenti finanziari di cui l'Intermediario riconosce la natura illiquida. Peraltro, pur non essendo oggetto di specifica contestazione, tale operazione d'investimento è stata conclusa senza rispettare le prescrizioni della Comunicazione Consob n. 9019104/2009, pur avendo riconosciuto l'illiquidità delle proprie azioni.

Oltre ciò, va rilevato che sugli intermediari grava anche un generale obbligo di profilatura dei singoli prodotti, atteso che ciò costituisce un presupposto logico per l'attuazione di una corretta valutazione di adeguatezza degli stessi rispetto al profilo di rischio del cliente. E, allora, non può convincere il fatto che l'Intermediario abbia riconosciuto ai propri titoli azionari un profilo di "rischio medio" al momento della sottoscrizione nel 2014 e "medio-alto" in occasione dell'operazione di investimento posta in essere nel 2015. 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"* (cfr. Decisioni n. 127 del 29 novembre 2017 e n. 692 del 27 luglio 2018).

Anche in relazione alla violazione delle disposizioni inerenti gli obblighi informativi relativi alla illiquidità dei titoli sottoscritti dai Ricorrenti, deve rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari,



abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi presenti, quantomeno 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, al Collegio preme ribadire – come già sostenuto in numerose, analoghe occasioni – 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, 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”* (cfr., tra le tante, Decisione n. 1801 del 7 agosto 2019).

Anche per quanto concerne gli obblighi informativi al Collegio interessa rilevare che l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto tali doveri, 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 sia insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi

informativi gravanti sull'Intermediario. È nota al riguardo la posizione dell'ACF, secondo cui *“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 (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”* (cfr., *ex multis*, Decisione n. 1784 del 2 agosto 2019).

2. Accertato così l'inadempimento agli obblighi di comportamento in relazione alle specifiche operazioni d'investimento effettuate dai Ricorrenti nel 2014 e nel 2015, occorre procedere alla liquidazione del danno. Sotto questo profilo il Collegio ritiene necessario dare continuità ai propri orientamenti resi in altre analoghe vicende che hanno riguardato l'Intermediario resistente. Ne discende, che con riferimento agli acquisti di azioni il risarcimento deve liquidarsi in misura pari alla differenza tra (i) il capitale investito dai due Ricorrenti, come risultante dalle evidenze contabili in atti, pari a € 35.916,35 (per il Ricorrente figlio) e pari a € 5.050,90 (per la Ricorrente madre), e (ii) l'importo di € 10.283,98 (per il Ricorrente figlio) e l'importo di € 1.261,40 (per la Ricorrente madre), che corrisponde, invece, a quello potenzialmente realizzabile dai Ricorrenti attraverso la vendita delle azioni ancora detenute in portafoglio al prezzo unitario di € 2,38 (4.321 azioni Ricorrente figlio; 530 azioni Ricorrente madre); prezzo, quest'ultimo, che rappresenta quello a cui oggi le azioni della Banca vengono trattate sul sistema multilaterale Hi-Mtf. Alla luce dei criteri sopra indicati ne consegue che il risarcimento deve essere liquidato nella misura di € 25.632,37 per il Ricorrente figlio e di € 3.789,50 per la Ricorrente madre. Trattandosi di somma riconosciuta a titolo risarcitorio, tali importi devono essere maggiorati a titolo di rivalutazione monetaria, per € 768,97 per il Ricorrente figlio e per € 125,05 per la Ricorrente madre. Nulla deve, invece, essere riconosciuto in relazione all'acquisto delle obbligazioni subordinate, dal momento che si tratta di titoli ancora in corso con scadenza al

30/12/2021, per i quali il Ricorrente figlio ha finora percepito regolarmente le relative cedole e che ad oggi non vi sono elementi per ritenere che le stesse non saranno rimborsate o che il loro valore sia stimabile come inferiore rispetto al rispettivo prezzo di acquisto.

#### **PQM**

Il Collegio, accertato l'inadempimento della Banca, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere la somma pari a € 26.401,34 al Ricorrente figlio e a € 3.914,55 alla Ricorrente madre, per i titoli di cui in narrativa, entrambe comprensive di rivalutazione monetaria, oltre agli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione della decisione in trenta giorni dalla ricezione della stessa.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma primo, 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 terzo, 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