



Decisione n. 1587 del 9 maggio 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. G. Guizzi - Membro  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 29 aprile 2019, in relazione al ricorso n. 1917, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il Ricorrente dichiara di essere stato indotto da un funzionario dell'Intermediario a disinvestire titoli di Stato detenuti in portafoglio e ad acquistare con la liquidità riveniente, in più *tranches* e a partire dal 2008, in tutto n. 4.703 azioni emesse dall'Intermediario medesimo, per un controvalore complessivo di circa 44.900,00 euro. Al riguardo, egli contesta all'Intermediario la violazione degli obblighi previsti dagli artt. 21 e 23 del TUF e dagli artt. 27, 28, 31, 39, 40 41 e 42 del Regolamento Consob n. 16190/2007, nonché dalla Comunicazione Consob del 02 marzo 2009 n.

9019104 relativa alla distribuzione di prodotti finanziari illiquidi, e in particolare:

- in relazione agli atti contrattuali, la *“nullità per mancanza di forma, ovvero per vizi di forma, come prevista dalla disciplina normativa in materia di contratti di intermediazione finanziaria, ovvero per vizio della forma convenzionalmente prevista”*, specificandosi che la mancata compilazione per iscritto del questionario MiFID è *“vizio di forma che invalida i successivi acquisti di prodotti finanziari compiuti dal cliente”*;
- la violazione degli obblighi di informazione sia passiva che attiva, quest’ultima sia *ex ante* che *ex post*, gravanti sull’Intermediario con particolare riferimento alla natura illiquida dei titoli acquistati;
- la violazione degli obblighi in tema di valutazione di adeguatezza nell’ambito della prestazione del servizio di consulenza, posto che *“gli acquisti dei titoli da parte del [Ricorrente] risultano eseguiti - non solo, senza la preventiva sottoscrizione di tutta la documentazione necessaria - ma, altresì, senza la necessaria verifica dell’inadeguatezza ed inappropriatezza dello strumento finanziario venduto, rispetto agli obiettivi di investimento, all’esperienza in ambito finanziario e al profilo di rischio basso dell’odierno ricorrente, il quale non ha mai investito in titoli così complessi e rischiosi e soprattutto assolutamente incompatibili con il profilo temporale di una vendita come quella che oggi si censura”*; inoltre, l’Intermediario *“ha [...] venduto titoli illiquidi ad una persona totalmente priva di cultura finanziaria”* , atteso che il Ricorrente ha *“un profilo di rischio reale assolutamente basso, anche in considerazione dell’attività lavorativa svolta... venditore ambulante con solo licenza elementare”*.

L’importo complessivamente richiesto, a titolo di ristoro, è quantificato nell’intero capitale investito, come sopra indicato, oltre a interessi legali e al maggior danno ex art. 1224, 2 comma, c.c.

2. L'Intermediario, in sede deduttiva, rappresenta anzitutto che l'odierno Ricorrente *“risulta titolare di dossier titoli [...] sin dal febbraio 2005”*, poi *“ricontrattualizzato il 09.01/2013”*, ed è titolare di 4.703 azioni in tutto, ivi comprendendo le assegnazioni a titolo gratuito del 2012 e del 2013. Egli *“è diventato socio della Banca sottoscrivendo, in data 26.04.2007, nr. 100 azioni..., mentre nel 2009 e nel 2013, il cliente ha aderito a nr. 2 operazioni di aumento di capitale...; sempre nel 2013 il cliente ha sottoscritto una domanda di aumento quota sociale.... Nel settembre 2014, infine, al cliente venivano riconosciute azioni... in conversione delle obbligazioni... 7% sottoscritte in sede di adesione all'aumento di capitale 2013”*.

Così richiamata, in sintesi, l'operatività posta in essere dal cliente su propri titoli, in via preliminare l'Intermediario eccepisce *“che tutte le contestazioni riferite alle operazioni sottoscritte prima del 01.01.2008 vengano escluse dalla cognizione dell'On.le Arbitro per le Controversie Finanziarie”*, senza esplicitarne tuttavia i motivi.

La Banca controbatte, poi, alle doglianze formulate da controparte sulla propria *“presunta responsabilità contrattuale e precontrattuale”* adducendo come, sulla base delle dichiarazioni rese dal Ricorrente in occasione delle operazioni d'investimento, *“il set informativo e documentale sottoscritto [...] sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento”*. In particolare, rileva che il Ricorrente ha dichiarato *“di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello statuto sociale”*; è stato informato circa la presenza di un conflitto di interessi e, in occasione degli aumenti di capitale, *“dichiarava di accettare integralmente il contenuto del “Prospetto informativo” nonché di aver “preso visione in particolare del capitolo “Fattori di Rischio” del Prospetto Informativo”*. Anche in relazione alla sottoscrizione delle obbligazioni il Ricorrente dichiarava di essere a conoscenza del fatto *“che le obbligazioni convertibili sono disciplinate dal relativo regolamento”* e che la documentazione d'offerta era disponibile sul sito dell'Intermediario e di aver preso visione della documentazione sui rischi.

Con riferimento all'adeguatezza delle operazioni, l'Intermediario sottolinea che sono stati sottoscritti dal Ricorrente due questionari MiFID, uno nel 2009, l'altro nel 2013. Tali questionari, hanno dato come esito, rispettivamente, un profilo di rischio "medio-alto" e "medio" e, quindi, essi *"risultano assolutamente congrui con le operazioni poi poste in essere"*. Al riguardo l'Intermediario ritiene di aver adempiuto alla normativa *pro tempore* vigente e, pertanto, *"non può essere in alcun modo considerata inadempiente in relazione a disposizioni sopravvenute (Linee Guida ESMA emesse nel 2012)"*. Peraltro, le linee guida ESMA, *"rinviano alle procedure interne degli intermediari"*. L'odierno convenuto rappresenta, tuttavia, che i questionari testé menzionati *"non sono stati rinvenuti agli atti della filiale e sono stati ristampati dalle [...] procedure informatiche interne, che li memorizzano al momento della compilazione"*.

Inoltre, al momento della sottoscrizione, le proprie azioni, oltre ad avere un grado di liquidità maggiore, erano classificate a *"rischio basso"* e, quindi, *"ampiamente sottoscrivibile dal cliente il quale, in ogni caso, autorizzava ed espressamente richiedeva l'operazione"*. Tale classificazione è poi variata a seguito del mutamento della *policy* di valutazione nell'ottobre del 2015.

Con riferimento all'asserita violazione della Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, Parte resistente rappresenta preliminarmente che i titoli, *"al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi"*, essendo essa 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"*; inoltre, nella *"informativa contenuta negli estratti conto inviati all'investitore è stato dato atto dell'intervenuto peggioramento del rischio relativo al titolo in esame, da "medio" a "medio - alto"*.

L'Intermediario, in conclusione, evidenzia come occorra *"tener conto che la Banca ha riconosciuto al [Ricorrente] dividendi per € 778,26, come rilevasi dagli ee/cc dei rapporti intestati al cliente"*, conclusivamente richiedendo il rigetto del ricorso in esame per sua infondatezza nel merito.

3. Nelle repliche il Ricorrente, oltre a contestare il fatto che l'Intermediario ha presentato le proprie deduzioni "*oltre il termine di 30 giorni*" a suo dire previsto dalla normativa disciplinante i procedimenti ACF, ha fatto presente che:

- l'Intermediario convenuto ha prodotto il solo contratto quadro del 2013 pur avendo pacificamente acquistato azioni anche in epoca antecedente. Da ciò discende che tutti gli ordini di acquisto delle azioni "*eseguiti nel corso degli anni 2007-2009 devono intendersi nulli, ai sensi dell'art. 23, primo comma, d. lgs. n. 58/98, stante l'assenza "a monte" del contratto quadro*". Parimenti nulli devono considerarsi gli ordini successivi non essendo sottoscritti dal Ricorrente;
- la nullità di tutte le operazioni disposto sarebbe, altresì, effetto del fatto che l'Intermediario non ha provveduto a depositare i questionari MIFID del 2009 e del 2013, contestando a tal proposito le allegazioni di controparte "*in quanto si tratta di semplici atti interni unilateralmente prodotti dalla banca, senza alcuna data, non sottoscritti dal [Ricorrente] e a lui pertanto non opponibili*";
- l'Intermediario "*finisce per ammettere che, non considerando le proprie azioni come titoli illiquidi, al momento dell'esecuzione delle operazioni [...], non ha rispettato i più stringenti obblighi previsti dalla Comunicazione Consob del 2009 innanzi richiamata*". Comunque, il sistema di negoziazione interno "*non poteva mai assicurare lo scambio e rendere liquidi titoli che, di certo, non lo erano*";
- l'Intermediario ha "*omesso di avvisare il [Ricorrente] della sussistenza del conflitto di interessi, al momento degli acquisti*";
- in relazione al mutamento della rischiosità del titolo occorsa nel 2015 il Ricorrente sottolinea che "*la rischiosità del titolo non dipende da una decisione della banca, bensì dalla natura del titolo*";
- il portafoglio titoli del Ricorrente era concentrato al 100% in titoli (azioni e obbligazioni) dell'Intermediario, pertanto, "*come risulta*

*provato, per tabulas, dagli estratti conto dossier titoli ex adverso prodotti, le operazioni in parola erano palesemente inadeguate anche sotto il distinto profilo dell'eccesso di concentrazione*";

- l'Intermediario avrebbe *“agito in manifesta violazione dell'art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007, dell'art. 21, comma 1 lett. d del TUIF e dell'ordine cronologico delle vendite”* Infatti, in data 8 novembre 2016 il Ricorrente presentava apposita domanda di vendita delle azioni che non ha avuto seguito.

4. L'intermediario ha prodotto repliche finali per confermare la propria posizione difensiva nei termini rappresentati in sede di prima deduzioni, per poi precisare di aver puntualmente rispettato il termine normativamente previsto per la loro trasmissione, essendo esso pari a 45 e non a 30 giorni, come erroneamente eccepito da parte attorea.

## **DIRITTO**

I. Sulla base delle evidenze disponibili in atti va, anzitutto, rilevato che l'Intermediario non ha assolto all'onere di dimostrare documentalmente di aver adempiuto ai propri obblighi informativi ai sensi della normativa di settore.

Più in particolare, in relazione all'operazione di aumento di capitale del 2009, Parte resistente non ha fornito alcuna prova di aver informato il cliente circa le caratteristiche ed i rischi insiti nell'investimento di che trattasi.

Per quanto attiene all'operazione di aumento di capitale del 2013 risulta che il Ricorrente abbia sottoscritto la “scheda prodotto”. Questa, strutturata in forma tabellare, evidenzia per le azioni e le obbligazioni un indicatore sintetico di rischio “medio” e un orizzonte temporale dell'investimento “medio-lungo”. Nel box relativo alle “modalità di smobilizzo”, sia per le azioni che per le obbligazioni viene rappresentato che non è prevista la quotazione in mercati regolamentati. Tuttavia, nel medesimo box, con riferimento alle azioni viene indicato che *“la Sede di Esecuzione è la banca stessa che agisce in veste di mediatore degli ordini di acquisto/vendita delle*

*proprie azioni*”. Inoltre, con riferimento alle obbligazioni viene rappresentato che l’Intermediario *“pur non assumendosi l’onere di controparte, si impegna, nel caso di richiesta di vendita [...] a garantire i massimi livelli di liquidità fornendo prezzi in acquisto ed in vendita”*. Nella domanda di incremento della partecipazione azionaria detenuta del 2013 non è, poi, rinvenibile alcuna indicazione sulla natura illiquida dei titoli stessi. Ciò posto, è evidente che la scheda prodotto non evidenzia le possibili difficoltà di smobilizzo, illustrando anzi un meccanismo di vendita dei titoli atto a indurre l’investitore a confidare nell’effettiva e non critica possibilità di liquidazione.

In proposito, questo Collegio ha in più occasioni affermato, in via generale, che l’intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi in modo meramente formalistico. Pertanto, ai fini della dimostrazione del proprio diligente assolvimento di detti obblighi, non è sufficiente la dichiarazione del cliente di “aver preso visione” della documentazione informativa e di “aver ricevuto l’informativa sui rischi dell’investimento” ma è necessario che l’intermediario provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi, dovendo fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell’investimento e da ciò farne scaturire consapevoli scelte d’investimento (cfr., in tal senso e più ampiamente, già decisioni n. 11 del 7 luglio 2017; n. 34 del 3 agosto 2017; n. 155 del 20 dicembre 2017 e numerose altre successive di tenore identico). Infatti, la mera consegna della documentazione d’offerta 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 agli 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.*

*Trattasi di informazione che viene fornita a cura dell'emittente, dunque, per ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli da parte di una generalità di interessati ma ciò non postula affatto che egli sia anche tenuto a "servire al meglio l'interesse" degli oblati. 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." (v. ad es., decisioni n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017, n. 34 del 3 agosto 2017).*

Pertanto, le difese spiegate dalla Resistente volte ad enfatizzare la completezza del set informativo contenuto nella documentazione consegnata in occasione delle operazioni di acquisto non possono che ritenersi inidonee a dimostrare il compiuto adempimento degli obblighi informativi che su di essa gravavano, con particolare riferimento a quelli contenuti nella Comunicazione del 2009 n. 9019104 in tema di prodotti finanziari illiquidi.

3. Appare, altresì, fondata l'ulteriore doglianza sollevata da Parte Ricorrente in merito alla inadeguatezza dei titoli rispetto al proprio profilo di rischio.

In proposito, l'Intermediario vorrebbe giustificare il giudizio di adeguatezza sulla base delle risposte fornite dal Ricorrente in occasione della somministrazione del questionario di profilatura, avvenuta nel 2009 e del 2013. Ma sotto questo profilo non può non sottolinearsi che, nonostante il Ricorrente risulta aver dichiarato nel questionario del 2009 che non era disposto ad accettare nessuna perdita, non solo gli è stato attribuito un profilo di rischio "medio alto", ma ha finito con l'investire in titoli rappresentativi di capitale di rischio, per di più illiquidi.



Nel 2013, in contraddizione con quanto riportato nel questionario del 2009, a fronte della disponibilità manifestata dal Ricorrente di subire perdite, ancorché limitate, inopinatamente l'Intermediario attribuiva allo stesso cliente un profilo di rischio "medio".

Tali incoerenze evidenziano la sostanziale inidoneità dei questionari somministrati a supportare una valutazione di adeguatezza delle operazioni funzionale a pervenire a consapevoli scelte d'investimento.

Quanto al profilo di rischio associato alle azioni di che trattasi, qualificate dall'Intermediario come a rischio prima "basso" e poi "medio", si conferma anche in questa sede come essa susciti fondate perplessità, in considerazione del fatto che trattasi comunque di quote di capitale di rischio, oltre che strumenti finanziari illiquidi, che espongono il cliente non solo alla perdita dell'intero capitale investito ma, anche, al rischio di non riuscire eventualmente a disinvestire in tempi ragionevoli.

Né al riguardo può ritenersi convincente la giustificazione addotta a tal riguardo dall'Intermediario, secondo cui nel 2013, in considerazione dei tempi medi di smobilizzo non superiori a 90 giorni, fosse corretta la valutazione di rischio "medio" e che l'innalzamento del rischio a "medio alto" fosse giustificabile solo a partire dal secondo semestre 2015: invero anche tale ultima valutazione del rischio non sembra corretta se rapportata al dato fornito dal medesimo intermediario, secondo cui a partire dal luglio del 2015 non ha trovato più esecuzione alcun ordine di vendita di tali azioni.

**4.** Stati l'insieme delle considerazioni sopra addotte, il Ricorrente ha diritto di essere risarcito del danno occorso nei termini di seguito rappresentati.

In base alle evidenze disponibili in atti, consta che il Ricorrente ha, nel tempo, corrisposto la somma complessiva di 38.043,90 euro per effettuare gli investimenti di cui si duole in questa sede; a fronte del che egli ha percepito dividendi per 787,01 euro, tra il 2008 ed il 2015.

In questo contesto, non risulta possibile cogliere le implicazioni dell'eccezione del Resistente di non tener conto in questa sede delle operazioni effettuate prima del gennaio 2008, non avendo egli specificato la natura e il titolo di tale generica eccezione.

Pertanto, al netto dei dividendi incassati, il *quantum* investito risulta determinabile in 37.256,89 euro, da cui va dedotto l'importo di 11.193,14 euro, corrispondente al valore delle n. 4.703 azioni tuttora nel portafoglio del Ricorrente, valorizzate al prezzo di 2,38 euro fatto registrare sulla piattaforma Hi-Mtf nell'ultima data disponibile del 12 aprile 2019; cosicché il danno da riconoscere ammonta a 26.063,75 euro che, rivalutati trattandosi di somma dovuta a titolo risarcitorio e dunque di debito di valore, si attesta, a € 26.751,56. Su detta somma spettano, altresì, gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento del danno, al Ricorrente la somma rivalutata di € 26.751,56, 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi