



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. Guizzi - Membro
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 1° aprile 2020, in relazione al ricorso n. 3597, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La Ricorrente, classe 1938, casalinga e pensionata, lamenta di essere stata indotta dall'Intermediario, a partire dal 31 maggio 2011, ad investire in strumenti finanziari emessi dalla Banca sua capogruppo. Nella prospettazione dei fatti fornita dalla Ricorrente gli acquisti, posti in essere nell'ottobre 2014, hanno riguardato n. 1.193 azioni, per un controvalore di € 9.424,70, obbligazioni con scadenza al 30/12/21 per il valore nominale di € 8.022,00 (ed un pari controvalore) e ulteriori n. 1.337

obbligazioni “*Cum Bonus SHS*” per un controvalore di € 11.966,15. Parte ricorrente, in merito, contesta:

i) la violazione da parte dell’Intermediario degli obblighi informativi per non averle rappresentato le caratteristiche dei titoli acquistati e i rischi ad essi sottesi. Segnatamente, con riferimento agli acquisti effettuati in sede di adesione dell’aumento di capitale, sebbene risulti la Ricorrente “*aver dichiarato di essere a conoscenza della pubblicazione della documentazione prevista per operazioni di tale tipologia (Prospetto d’Offerta) e di aver preso visione delle informazioni contenute nella sezione dei fattori di rischio relativi all’emittente e di quanto descritto nella “scheda prodotto”, tuttavia, “la mera consegna o la dichiarazione del cliente di aver preso visione del Documento di registrazione e della nota informativa, della nota di sintesi e dei fattori di rischio, non si deve tradurre sic et simpliciter nell’adempimento degli obblighi informativi della documentazione non si sostanzia nell’esecuzione dell’obbligo di informare correttamente l’investitore”, l’Intermediario ha l’obbligo “di servire al meglio l’interesse del cliente” adattando alla caratteristiche specifiche del contraente (sul punto richiama le Decisioni ACF n. 34 del 3/8/2017, n. 111 del 16/11/2017 e n. 147 del 14/12/2017);*

ii) la non corretta profilatura della cliente, in quanto l’Intermediario avrebbe “*omesso di raccogliere correttamente ed adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell’investimento, sia in relazione all’esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento*”, di guisa che esso avrebbe “*in modo del tutto illegittimo [...] attribuito alla ricorrente un «profilo di rischio reale ALTO»*”, non compatibile con il basso grado di scolarizzazione della Ricorrente (licenza elementare) e la circostanza che fosse casalinga. La propria bassa propensione al rischio sarebbe comprovata dal fatto che, come emergerebbe dagli estratti del *dossier titoli*, precedentemente agli acquisti relativi agli strumenti finanziari dell’Intermediario, era titolare esclusivamente di investimenti “*time deposit*”. Peraltro, la Ricorrente non avrebbe nemmeno ricevuto il questionario di profilatura e al riguardo “*contesta fermamente il contratto di investimento finanziario che include una sezione nella quale il ricorrente dichiara di aver sottoscritto e ricevuto copia del «questionario di profilatura» attestativo del profilo di rischio*”;

- iii) l'inosservanza della Comunicazione Consob del marzo 2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi;
- iv) la mancata rappresentazione della situazione di conflitto d'interessi in cui versava l'Intermediario in relazione agli acquisti in contestazione;
- v) *“la situazione di eccessiva concentrazione in titoli dell'intermediario emittente derivata dalla contestata operatività”*;
- vi) che a fronte delle perdite di valore subite ha più volte chiesto all'Intermediario, con diversi ordini di vendita, di smobilizzare l'investimento senza esito;
- vii) che il Capitolo 4, art. 2, del contratto-quadro sottoscritto in data 5 gennaio 2012 (prodotto in allegato al Ricorso prevedeva *“la Banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione”* (*rectius* *“emesse dalla Capogruppo”*). Invece, *“rispetto alla prima operazione di acquisto del 31/10/2014 risulta in atti l'ordine impartito dal[la] ricorrente per n. 1.091,000 azioni, nella quale è richiamata la circostanza che, l'operazione è stata, per l'appunto «consigliata con raccomandazione banca»”*.

La Ricorrente conclude chiedendo all'ACF: *“per i motivi sopra esposti, dichiarare la responsabilità della [...] [Banca resistente] e di conseguenza [la] nullità e/o annullabilità dei contratti di acquisto delle azioni sottoscritte in data 31.10.2014 e nullità del contratto delle obbligazioni sottoscri[tte] in data 31.10.2014 e per l'effetto dichiarare l'intermediario [...] tenuto a corrispondere in favore della [Ricorrente] a titolo di risarcimento dei danni la somma di euro 29.412,85 o quella maggiore o minore ritenuta di giustizia”*.

2. L'Intermediario conferma in fatto che la Ricorrente è, allo stato, titolare di n. 2.530 azioni della propria capogruppo, depositati nel dossier titoli a lei intestato, rivenienti dalle seguenti operazioni:

- a) n. 550 azioni acquistate il 31 maggio 2011;
- b) n. 245 azioni acquistate aderendo, in data 16 gennaio 2013 all'aumento di capitale della Capogruppo (operazione in esito alla quale le sono stati assegnati anche nominali € 2.303,00 di obbligazioni *“28/2/18 7% CV”*);
- c) n. 11 azioni da assegnazione gratuita nel maggio 2012 e n. 16 azioni nell'aprile 2013;

d) n. 269 azioni attribuite il 1° settembre 2014 in sede di conversione delle obbligazioni “28/2/18 7% CV”;

e) n. 1337 azioni acquistate in data 31 ottobre 2014 in adesione all’aumento di capitale della Capogruppo (operazione in esito alla quale le sono stati assegnati anche nominali € 8.022,00 di obbligazioni 30.12.21 6,5%);

f) n. 102 azioni assegnate gratuitamente all’inizio del 2018.

L’Intermediario ha quindi eccepito che, in occasione della prima operazione di acquisto di n. 550 azioni al prezzo unitario di € 9,40 avvenuta il 31 maggio 2011, a seguito della quale la Ricorrente è divenuta socia della Capogruppo, l’investitrice nella “domanda di ammissione alla compagine sociale” avrebbe dichiarato di “«conoscere ed accettare tutte le disposizioni contenute nello Statuto Sociale - e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di Socio»” risultando quindi che fosse informata circa le caratteristiche dell’operazione; l’acquisto è stato perfezionato a seguito della prestazione del servizio di consulenza e con il rilascio da parte dell’Intermediario di una raccomandazione personalizzata (cfr. pag. 17 - doc. 2 allegato alle deduzioni).

Quanto alla seconda operazione di sottoscrizione di n. 245 azioni in sede di Aucap, anche in questo caso la Ricorrente ha ricevuto informazioni circa l’investimento avendo sottoscritto un’apposita “«Scheda di adesione»” all’“«Offerta al pubblico indistinto delle azioni ordinarie di nuova emissione e delle obbligazioni subordinate... eventualmente non collocate nell’ambito dell’offerta in opzione agli azionisti»” (cfr. pag. 18 - doc. 3 allegato alle deduzioni) ove comparivano, tra l’altro, le dichiarazioni di presa conoscenza dei termini e condizioni dell’Offerta illustrata nel Prospetto e che la Banca emittente aveva un interesse in conflitto in quanto contemporaneamente emittente e intermediario. In particolare, con la suddetta scheda di adesione, la Ricorrente aveva richiesto la sottoscrizione di complessive n. 288 azioni (n. 88 in opzione e n. 200 in prelazione al prezzo unitario di € 8,40) e di un uguale numero di obbligazioni al prezzo unitario di € 8,00; a seguito del riparto venivano assegnate alla cliente 245 azioni (157+88) per euro 2.060,00 e 200 obbligazioni richieste per € 2.303,00 ed un esborso complessivo pari a € 4.363,00 (cfr. pag. 33-36 All. 4 deduzioni).

In data 3 maggio 2012 la Ricorrente riceveva in assegnazione gratuita di n. 11 azioni ed in data 18 aprile 2013 di n. 16 azioni (cfr. All. 6 - deduzioni). Ulteriori n. 269 azioni le venivano attribuite in data 1° settembre 2014 in sede di conversione delle obbligazioni “28/2/18 7% CV” (cfr. All. 5 deduzioni). Relativamente alle stesse obbligazioni la Ricorrente ha percepito cedole per complessivi € 189,29 oltre ad un rateo di € 1,29.

In data 31 ottobre 2014 la Ricorrente sottoscriveva n. 1.337 azioni in sede di aumento di capitale. Nell’occasione riceveva, parimenti informazioni circa l’investimento avendo sottoscritto un’apposita “«Scheda di adesione»” all’«Offerta al pubblico indistinto delle azioni ordinarie di nuova emissione e delle obbligazioni subordinate...eventualmente non collocate nell’ambito dell’offerta in opzione agli azionisti»” (cfr. pag. 44 - doc. 8 allegato alle deduzioni) ove comparivano, tra l’altro, le dichiarazioni relative al fatto che le copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito erano disponibili gratuitamente presso la sede e sul sito web della Banca emittente e che i relativi fattori di rischio erano riportati nella Avvertenza e nella Sezione Prima Capitolo 4 del Prospetto, oltre al fatto di aver preventivamente letto e compreso le Schede Prodotto. In particolare, con la suddetta scheda di adesione, la Ricorrente aveva richiesto la sottoscrizione di complessive n. 1.337 azioni (n. 301 in opzione e n. 1.036 in prelazione al prezzo unitario di € 8,95) e di un uguale numero di obbligazioni al prezzo unitario di € 6,00; a seguito del riparto venivano assegnate alla cliente tutte le azioni e le obbligazioni richieste per un esborso complessivo pari a € 19.998,15 (di cui € 11.966,15 per le azioni ed € 8.022,00 per le obbligazioni) (cfr. doc. 9 allegato alle deduzioni). Inoltre, con riferimento alle azioni, l’operazione di Aumento di Capitale prevedeva l’assegnazione di n. 1 azione per ogni 13 sottoscritte in caso di mantenimento del titolo sino al 30 dicembre 2017 e di n. 1 azione ogni 8 sottoscritte in caso di mantenimento della piena proprietà sino al 30 dicembre 2019; pertanto, in data 9 gennaio 2018, alla Ricorrente venivano assegnate gratuitamente n. 102 nuove azioni (cfr. “nota informativa”, doc. 10 allegato alle deduzioni). Con riferimento alle obbligazioni, che prevedevano il pagamento di cedole semestrali a un tasso del 6,50% lordo e il rimborso del capitale nel 2021, la cliente ha incassato cedole per € 1.543,44 netti (cfr. doc. 11 allegato alle deduzioni).

Relativamente alle azioni la Ricorrente ha incassato dividendi per € 135,20 (cfr. doc. 12 allegato alle deduzioni).

Alla luce di quanto sopra, a giudizio dell'Intermediario, le contestazioni mosse dalla Ricorrente sarebbero infondate, dal momento che *“risulta pacifico che i set informativi e documentali in questione siano del tutto conformi alle prescrizioni della normativa di riferimento tempo per tempo vigente, essendo stati messi a disposizione dell'interessata tutti i dati e le notizie utili a comprendere gli investimenti posti in essere”*.

L'Intermediario, inoltre, svolge considerazioni anche con riferimento alla coerenza degli investimenti in questione con il profilo della Ricorrente, rilevando che già nel primo questionario del 31 maggio 2011- che precisa essere stato compilato in via informatica sulla base delle risposte della cliente - risulta come obiettivo di investimento *“crescita del capitale nel medio, lungo periodo pur accettando il rischio di perdite”*, nonché la conoscenza di diversi strumenti finanziari (certificati di deposito, obbligazioni anche strutturate, fondi, Sicav ETF e ETC, polizze *index linked* e *unit linked*, azioni, *covered warrant* e *certificates*). Con riguardo al profilo della conoscenza e della esperienza, si desumerebbe che la Ricorrente ha dichiarato, tra l'altro: *“[...] di aver acquisito - grazie ai propri studi, interessi o professione svolta – competenze specifiche in ambito finanziario e di aver già investito anche solo in azioni o fondi azionari”* - cfr. doc. 13 allegato alle deduzioni); le stesse risposte sono state fornite anche nel questionario compilato nel 2012 - cfr. doc. 14 allegato alle deduzioni). L'Intermediario segnala che i contenuti delle risposte fornite dalla Ricorrente rendono non incompatibili gli acquisti dalla stessa effettuati sia per natura che per risultati attesi.

Viene contestata poi la circostanza che l'Intermediario non avrebbe inoltrato la documentazione richiesta; al riguardo viene rilevato che la richiesta della Ricorrente non contemplava tra la documentazione da fornire il questionario Mifid (cfr. lettera del 3 maggio 2018 - Reclamo del 03.05.18.pdf del 17/12/2018 parte ricorrente).

Con riferimento alle doglianze relative al rischio di liquidità dei titoli e alla impossibilità di disinvestire, l'Intermediario ha evidenziato che il primo ordine di vendita è stato impartito il 23 gennaio 2017 limitatamente a n. 1.091 azioni ossia in

un momento in cui lo strumento finanziario aveva perso il suo grado di liquidabilità presente al momento della sottoscrizione; infatti, a giudizio dell'Intermediario, le azioni della Capogruppo sono da considerarsi illiquide dal momento in cui è stata resa alla cliente l'informativa sul punto con l'invio dell'estratto conto relativo al secondo semestre 2015 (cfr. doc. 16 deduzioni).

L'Intermediario specifica che inizialmente il tempo di evasione degli ordini di cessione sul sistema interno di negoziazione era inferiore a 90 giorni (esclusi eventuali periodi di sospensione disciplinati dal relativo Regolamento). A seguito dell'aumento di capitale del 2015 e sino alla sospensione nel febbraio 2017, in vista del passaggio al mercato Hi – Mtf, le negoziazioni *“hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione a causa del sensibile incremento delle richieste di vendita e della decisa contrazione delle richieste di acquisto”*; nel giugno 2017 il titolo ha poi iniziato a essere scambiato su Hi-Mtf. L'Intermediario, a conferma di quanto sopra, ha riportato in una tabella i risultati degli scambi (cfr. pag. 5 delle deduzioni). Tali dati indicherebbero che le negoziazioni sui titoli sono da ritenere *“sostenute”*, pur con il progressivo allungarsi dei tempi di vendita, sino alla sospensione del mercato nel febbraio 2017 (con passaggio all'Hi-Mtf).

Rileva la Banca che, in ogni caso, nelle informative contenute negli estratti conto è stato dato atto alla cliente del progressivo peggioramento del valore dei titoli (pag. 86-87 deduzioni). Per le modalità con cui le informazioni debbono essere fornite, la Banca rileva, tra l'altro, che è stato osservato quanto disposto dall'art. 56 del Reg. Consob Intermediari n. 16190/2007 ove dispone che gli intermediari devono trasmettere informazioni dettagliate sui prodotti detenuti per conto della clientela.

L'Intermediario, infine, tiene a specificare i seguenti aspetti, *“di cui peraltro la ricorrente ammette di essere stata informata”*, (cfr. pag. 5 reclamo): a) gli acquisti dei titoli sono stati perfezionati quando i titoli non erano quotati; b) era possibile formulare ordini di vendita dei titoli esistendo un *“mercato interno per la negoziazione”*; c) la Capogruppo non ha mai assunto l'impegno di riacquisto delle azioni proprie.

L'Intermediario ritiene di aver perfettamente adempiuto agli obblighi informativi e conclude per l'infondatezza e il susseguente rigetto del ricorso.

3. Nelle deduzioni integrative la Ricorrente ribadisce che l'Intermediario non avrebbe servito al meglio l'interesse della cliente vendendole titoli le cui caratteristiche non erano compatibili con il suo profilo di rischio. La Ricorrente contesta, in particolare, i questionari Mifid 2011 e 2012 che le attribuiscono una propensione al rischio medio alta. Al riguardo, segnala di essere una casalinga con un basso livello di scolarizzazione (licenza elementare); caratteristiche che non le avrebbero permesso di comprendere la rischiosità dell'investimento consigliato dall'Intermediario. Inoltre, all'epoca della compilazione dei questionari aveva 72 e 73 anni, età poco compatibile con la scelta di investire a lungo termine.

Relativamente agli obblighi informativi, la Ricorrente - oltre a ribadire che, soprattutto con riferimento alla documentazione d'offerta, l'Intermediario vi avrebbe adempiuto solo in modo formale - contesta la mancata indicazione del carattere illiquido dello strumento, sul che non sarebbe sufficiente all'Intermediario affermare che alla data in cui si sono perfezionati gli acquisti non era tale. La illiquidità delle azioni della Controllante sarebbe, invece, comprovata dal fatto che non vi era certezza che si trovasse una controparte disposta ad addivenire all'acquisto dei titoli, tanto che lo stesso Intermediario segnala che la Capogruppo non aveva l'obbligo di riacquisto delle azioni.

Infine, la Ricorrente ribadisce la domanda volta all'accertamento della nullità /annullabilità degli acquisti formulata nel ricorso, aggiungendo: *“b) in accoglimento del presente ricorso accertare e dichiarare, in relazione alla negoziazione dei titoli azionari e obbligazionari, la violazione dell'obbligo di fornire le giuste informazioni a carico della [...] [Banca] e per l'effetto dichiarare l'Intermediario [...] tenuto a corrispondere in favore della [...] [Ricorrente] a titolo di risarcimento dei danni la somma di Euro 29.412, 85 o in quella maggiore o minore ritenuta di giustizia secondo equità”*.

4. In sede di repliche finali, l'Intermediario rappresenta, anzitutto, che le argomentazioni svolte dalla Ricorrente in sede di controdeduzioni integrative

richiamano sostanzialmente “quanto già argomentato, eccetto, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo”.

Ciò premesso, le uniche puntualizzazioni che ritiene di formulare riguardano le modalità di negoziazione dei titoli specificando che prima del passaggio al mercato HI-Mtf, avvenuto il 30/06/2017, le negoziazioni dei titoli venivano eseguite sul mercato interno delle azioni emesse dalla Capogruppo istituito dalla medesima Banca e normato da apposito Regolamento del 26 marzo 2013 che ne disciplinava l'organizzazione ed il funzionamento dell'attività di compravendita (allegato alle repliche finali). Il regolamento era stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca e reso disponibile su intranet della Capogruppo.

DIRITTO

1. Dalle risultanze istruttorie si ricava anzitutto conferma delle operazioni poste in essere dalla Ricorrente sui titoli emessi dalla Banca capogruppo dell'intermediario odierno resistente. Dalla lettura combinata del ricorso e del reclamo emerge, poi, che la Ricorrente ha inteso svolgere doglianze con riferimento sia agli investimenti in azioni che a quelli in obbligazioni subordinate, anch'esse presenti in portafoglio, come confermato dall'importo finale da ella richiesto, pari ad € 29.412,85, pressoché corrispondente – salvo il marginale errore di calcolo inferiore a 10 euro - all'effettivo controvalore totale degli investimenti compiuti, pari ad € 29.421,15. L'oggetto delle contestazioni è stato, infatti, inteso nello stesso senso anche dall'Intermediario, che ha dato conto e argomentato circa i complessivi investimenti (sia in azioni che in obbligazioni) posti in essere dalla Ricorrente, nonché circa la percezione delle cedole e dei dividendi riferibili a tale complessiva operatività.

2. Come sopra individuato il perimetro del ricorso, in applicazione del principio della ragione più liquida, può essere direttamente vagliata la domanda risarcitoria formulata dalla Ricorrente in sede di deduzioni integrative, fondata sull'allegazione dell'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di corretta informazione precontrattuale sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, domanda che risulta fondata in ragione di quanto segue.

In relazione alla richiesta di ammissione alla compagine sociale della Banca emittente in data 31 maggio 2011, come rilevato dall'Intermediario, il modulo presente in atti contiene un'espressa dichiarazione di *“conoscere ed accettare tutte le disposizioni contenute nello Statuto Sociale – di cui dichiara espressamente [d]i aver preso visione - e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di Socio”* (cfr. All. 2 deduzioni). Sul punto non ci si può esimere dall'osservare che il rinvio alle norme statutarie contenuto nel citato modulo non appare sufficiente a far ritenere assolti gli obblighi informativi; al riguardo il Collegio in più occasioni ha, infatti, avuto modo di affermare che lo *“Statuto non avrebbe, comunque, alcuna funzione informativa sul prodotto oggetto d'investimento, sostanziando esso esclusivamente la disciplina del rapporto sociale che deriva dall'acquisto dei titoli azionari”* (Dec. n. 327 del 16 marzo 2018). Considerato, peraltro, che, come affermato dalla stessa Parte resistente, l'operazione è stata perfezionata a seguito della prestazione del servizio di consulenza e con il rilascio da parte dell'Intermediario di una raccomandazione personalizzata, nell'occasione quest'ultimo avrebbe dovuto adempiere ai propri obblighi di condotta con la massima diligenza del caso.

Con riferimento al secondo acquisto, concernente l'operazione di sottoscrizione dell'aumento di capitale del 16 gennaio 2013, anch'essa posta in essere nell'ambito del servizio di consulenza, stante la presenza in atti di una raccomandazione di investimento, risulta allegato il modulo di adesione contenente, tra l'altro, le dichiarazioni di conoscenza e presa visione della documentazione pubblicata ai sensi di legge per tale tipologia di operazioni (Prospetto Informativo, Regolamento del Prestito, Fattori di Rischio relativi all'emittente e ai titoli *“al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento”*) e della presa d'atto della presenza di una situazione di conflitto di interesse in relazione alla circostanza che la Banca appartiene al medesimo gruppo dell'emittente i titoli, con relativo rimando al contenuto del documento sulla *“«Politica di gestione del conflitto di interessi»”* pubblicato sul sito dell'Intermediario. Risulta, inoltre, sottoscritta la policy sulla valutazione di adeguatezza nell'ambito del servizio di consulenza e la scheda prodotto elaborata dalla Capogruppo riferita alle azioni ed alle obbligazioni, sottoscritta dalla Ricorrente. L'informativa contenuta nella scheda, strutturata in forma tabellare, riporta, sia per le

azioni che per le obbligazioni subordinate, un *“Indicatore sintetico di rischio”* pari a *“Medio”* ed un *“Orizzonte temporale dell’investimento”* pari a *“Medio-lungo”*, rappresentando, altresì, il fatto che le azioni non erano quotate presso alcun mercato regolamentato (e, per quelle rivenienti dall’operazione di Aumento di capitale, la quotazione non era prevista), evidenziando il relativo rischio tipico, ed i diversi profili di rischio in ordine alla determinazione del valore delle azioni, parimenti sono riportati per le obbligazioni subordinate le *“Modalità di smobilizzo”*, il *“diritto di conversione”*, la *“facoltà di riscatto anticipato”* e la *“facoltà di rimborso a scadenza”* (cfr. All. 3 e 4 alle Deduzioni della Banca).

Con riguardo alla sottoscrizione dell’aumento di capitale del novembre 2014, risulta allegato il modulo di adesione contenente, anch’esso, le dichiarazioni di conoscenza e presa visione della documentazione pubblicata ai sensi di legge per tale tipologia di operazioni (Prospetto Informativo, Regolamento del Prestito, Fattori di Rischio relativi all’emittente e ai titoli *“al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell’investimento”*) e della presa d’atto del conflitto di interesse della Banca, con relativo rimando al contenuto del documento sulla *“«Politica di gestione del conflitto di interessi»”* pubblicato sul sito dell’Intermediario. Non è presente in atti la scheda prodotto.

In relazione a quanto sopra, è costante orientamento del Collegio ritenere che, ai fini della dimostrazione del proprio diligente assolvimento di detti obblighi da parte dell’Intermediario, non sia 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 dare prova 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. da ultimo Dec. 2320 del 6 marzo 2020). In particolare, il Collegio ritiene che *“[...] ai sensi dell’art. 21 del T.U.F., nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari sono obbligati ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché l’integrità del mercato; inoltre, gli stessi sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie per poter operare in modo che i clienti siano*

sempre adeguatamente informati, il che presuppone la messa a disposizione dell'investitore di un set informativo parametrato al suo profilo effettivo; informativa che, nel caso di specie, non risulta essere stata fornita agli odierni Ricorrenti. Gli specifici obblighi informativi incombenti sugli intermediari nel rapportarsi con la propria clientela si inseriscono in un quadro normativo la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di servire al meglio gli interessi del singolo cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale) del contraente” (Dec. n. 327 del 16 marzo 2018).

Relativamente al profilo, contestato dalla Ricorrente, della omessa informativa sulla illiquidità dello strumento finanziario in questione, si richiama l'orientamento in base al quale *“come questo Collegio ha avuto oramai più volte modo di precisare, 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 ben può diventare illiquido, o viceversa, vero è anche – in ossequio vuoi ai principi che non consentono di imporre a carico di una parte l'onere della prova di un fatto negativo (e tale sarebbe la prova dell'illiquidità ove fosse accollata al cliente) vuoi in ragione del principio di maggiore vicinanza alla prova – che costituisce preciso onere dell'intermediario fornire la dimostrazione del fatto che alla data dell'operazione di investimento contestata esisteva la asserita condizione di liquidità”* (Decisione n. 1860 del 25 settembre 2019).

Per quanto attiene all'informativa fornita nel corso del rapporto, si evidenzia che negli estratti conto trasmessi alla Ricorrente e versati in atti (*cfr.* pagg. 73 - 100 delle controdeduzioni dell'Intermediario), che si riferiscono al periodo 1 luglio 2014 – settembre 2018, la rischiosità delle azioni oggetto di contestazione è qualificata di livello *“Medio”* fino al 30.06.2015, senza nessun tipo di indicazione in termini di liquidità, e che, solo a partire dall'estratto conto al 31 dicembre 2015, la rischiosità è passata a essere di grado *“Medio - alto”* ed è comparsa la definizione di *“Titolo illiquido”*. Successivamente, a seguito dell'entrata in vigore delle *“nuove regole europee sulla gestione di eventuali crisi delle banche”*, nella rendicontazione del

30.06.2016 alla caratteristica di illiquidità è stata aggiunta la dicitura “*Strumenti finanziari soggetti a bail-in*” e la rischiosità passa ad essere di livello “*Alto*” nell’estratto conto al 30 giugno 2017.

3. Ne può sottacersi che anche la contestazione relativa alla non corretta profilatura della cliente e alla conseguente, non rilevata, inadeguatezza degli investimenti appare fondata. Con riferimento all’esito dei questionari di profilatura del 2011 e del 2012, le risposte ivi inserite con riferimento alle specifiche competenze in materia finanziaria non risultano, infatti, compatibili con il titolo di studio della Ricorrente (licenza elementare) oltre che con la sua professione di casalinga, pensionata. Inoltre, quanto al profilo dell’esperienza, si segnala che l’unico investimento pregresso è in quello in “Obbligazioni Step Up CRO” e che l’attività è concentrata essenzialmente su strumenti finanziari emessi dalla capogruppo del convenuto.

A fronte delle palesi difformità fra le caratteristiche effettive della Ricorrente, da questa evidenziate in sede di ricorso, e quelle risultanti dal questionario, l’Intermediario si è limitato ad affermare che “*è stata regolarmente firmata dall’interessata l’apposita documentazione contrattuale*” e che “[...] *le risposte fornite nel questionario di profilatura risultano coerenti con gli strumenti finanziari sottoscritti e che pertanto nessuna censura in merito può essere addebitata alla nostra Cassa*”. Al riguardo, il Collegio ha, in più occasioni, ribadito che la c.d. *know your customer rule* impone all’intermediario di non accontentarsi delle dichiarazioni del proprio cliente e, invece, di assumere autonomamente conoscenza delle sue caratteristiche e di valutare, parimenti in via autonoma, i suoi possibili obiettivi d’investimento (cfr. Dec. 393 del 24 aprile 2018). L’Arbitro ha, inoltre, ritenuto non correttamente svolta l’attività di profilatura, e comunque non attendibile il profilo dell’investitore, nei casi in cui è stato ravvisato un contrasto tra le risultanze del questionario e taluni elementi obiettivi riguardanti il cliente, noti all’intermediario o che comunque quest’ultimo avrebbe potuto e dovuto conoscere; tra questi, l’effettiva conoscenza ed esperienza in materia di investimenti desumibile dall’operatività pregressa dell’investitore come risultante dagli estratti conto (cfr. Dec. 630 del 13 luglio 2018), ovvero l’età anagrafica del ricorrente, la professione esercitata ed il titolo

di studio, non corrispondenti a quelli indicati nei questionari (cfr. Dec. 380 del 13 aprile 2018 e 932 dell'11 ottobre).

4. Relativamente poi al profilo di rischio nel tempo attribuito allo strumento finanziario in questione, il Collegio, in occasione di precedenti pronunce, ha espresso fondate perplessità, rilevando quanto segue: *“si evidenzia, a questo proposito, che negli estratti conto trasmessi al Ricorrente dal 2013 fino a giugno 2015 la rischiosità delle azioni è qualificata «media», senza nessun tipo di indicazione in termini di liquidità, e che, solo a partire dal 31 dicembre 2015, la rischiosità passa ad essere «medio-alta» e compare la definizione di «titolo illiquido». Valutazioni, queste, che suscitano perplessità ove si consideri che trattasi, comunque, di quote di capitale di rischio e anche di strumenti illiquidi, che espongono il cliente non solo alla perdita dell'intero capitale investito, ma, anche, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli i titoli. Né appare convincente la tesi dell'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 di 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.”* (Decisione n. 695 del 27 luglio 2018 concernente l'Intermediario).

5. Con riferimento, infine, alla contestazione svolta dalla Ricorrente circa l'impossibilità di disinvestimento dei titoli stante la loro illiquidità, la stessa deve ritenersi assorbita dalla su-evidenziata fondatezza delle doglianze afferenti al momento genetico delle operazioni in contestazione.

6. In conclusione, stante tutto quanto sopra, la Ricorrente ha diritto di essere risarcita dei danni subiti a seguito delle esposte violazioni afferenti al momento genetico delle operazioni contestate. Venendo alla relativa quantificazione, come si ricava dalla puntuale ricostruzione dell'operatività fornita dall'Intermediario, il controvalore complessivo degli investimenti in azioni e obbligazioni effettuati dalla Ricorrente è pari ad € 29.421,15. Da tale importo deve detrarsi la somma di € 1.868,56 di cui:

- € 135,20 quali dividendi percepiti dalla Ricorrente (cfr. All. 12 - deduzioni Intermediario);
- € 189,92 quali cedole percepite in ragione della sottoscrizione delle obbligazioni della Banca “7% 2013/2018 convertibile con facoltà di rimborso in azioni” (cfr. All. 7 - deduzioni Intermediario);
- € 1.543,44 quali cedole percepite in ragione della sottoscrizione delle obbligazioni della Banca “30/12/21 6.5% SUB” (cfr. All. 11 - deduzioni Intermediario).

Stante quanto sopra la Ricorrente ha diritto al risarcimento del danno occorso in misura pari a € 27.552,59, a condizione della retrocessione all’Intermediario delle obbligazioni “30/12/21 6.5% SUB”, condizione finalizzata a evitare, come evidenziato dal Collegio con la Decisione n. 2151 del 17 gennaio 2020 assunta nei confronti direttamente della Banca emittente, ingiustificati arricchimenti per parte ricorrente (come potrebbe accadere ove le obbligazioni fossero regolarmente rimborsate alla scadenza).

La citata somma di € 27.552,59 va debitamente rivalutata, trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio e dunque di debito di valore, venendo ad ammontare quindi a € 28.186,30, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso e a condizione, *in parte qua*, che la Ricorrente retroceda all’Intermediario le obbligazioni subordinate “30/12/21 6,5% SUB”, dichiara l’Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 28.186,30, su cui sono dovuti gli 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, 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