



Decisione n. 2203 del 3 febbraio 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio  
composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro  
Cons. Avv. D. Morgante – Membro  
Prof. Avv. R. Lener – Membro supplente  
Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. M. Rispoli Farina

nella seduta del 2 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 3130, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Parte Ricorrente afferma di essere stata indotta ad acquistare, nel corso del 2013, n. 3.017 titoli emessi dall'Intermediario odierno convenuto, a tal fine avvalendosi della prestazione dei relativi servizi d'investimento. In merito, viene rappresentato che al momento dell'acquisto i titoli per cui è controversia le vennero presentati come prontamente liquidabili e privi di rischi, senza venire edotta che trattavasi di investimento non adeguato, né appropriato rispetto al suo profilo. Anzi, dichiara a tal proposito che non le sarebbe stato neanche somministrato un questionario di profilatura, con l'effetto che l'Intermediario convenuto avrebbe

agito “*in palese violazione degli obblighi comportamentali ed informativi disposti dal T.U. della Finanza (in particolare artt. 21 e ss.) e dalla normativa regolamentare medio tempore applicabile al rapporto di deposito ed alla vendita delle azioni predette (Reg. 16190/07, Comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009, etc.)*”, così causandole un gravissimo, inaccettabile ed ingiusto danno, di cui chiede ristoro in questa sede (a titolo di nullità, annullabilità, ovvero risarcitorio) per un importo che quantifica in € 25.003,78, oltre rivalutazione monetaria e interessi legali.

2. L’Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. Dopo aver ricostruito la dinamica dei fatti occorsi afferma che, con riferimento alla sollevata eccezione di nullità, risulta documentato che la cliente ha al tempo regolarmente sottoscritto il contratto-quadro per la prestazione dei servizi di investimento, così come ha anche sottoscritto i singoli ordini di investimento; risulta, altresì, corroborato dalle evidenze documentali disponibili che all’atto di adesione all’aumento di capitale deliberato nel 2013, la cliente stessa dichiarava, tra l’altro, di; i) essere a conoscenza «*che le obbligazioni convertibili sono disciplinate dal relativo regolamento*»; ii) che «*copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito sono messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell’Emittente, nonché sul sito web della Banca*»; iii) «*di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all’emittente e al settore nel quale questi opera nonché relativi all’investimento nelle azioni e nelle Obbligazioni Convertibili, al fine di poter effettuare consapevoli scelte di investimento e disinvestimento*»; iv) di essere a conoscenza del conflitto di interessi in cui versava la Banca nell’operatività per cui è causa. Inoltre, la Banca dichiara che la sottoscrizione del *set* informativo e documentale suddetto era del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento *ratione temporis* vigente, ai sensi della quale, tra l’altro, spetterebbe all’investitore informare l’intermediario ove il suo profilo di rischio subisca variazioni nel corso del rapporto. Quanto, poi, all’adeguatezza dei titoli sottoscritti, l’Intermediario precisa che, al momento della sottoscrizione, i titoli acquistati erano classificati come strumenti a “*rischio medio*”, quindi ampiamente sottoscrivibili dalla cliente e che gli stessi non erano classificati come illiquidi. Stante quanto

dedotto, l'Intermediario conclusivamente chiede che il ricorso sia rigettato per infondatezza nel merito.

3. Il Ricorrente non ha ritenuto di produrre argomentazioni in replica.

### **DIRITTO**

La domanda di nullità non può essere accolta avendo l'Intermediario prodotto copia del contratto quadro di intermediazione finanziaria sottoscritto dalla odierna Ricorrente in data 9 novembre 2010, né potendo i contestati comportamenti violativi sostanziare, ove accertati, causa di nullità contrattuale. Lo stesso è a dirsi per quanto attiene ai rappresentati profili di annullabilità, stante che *“ai fini dell'annullamento delle operazioni investimento, è onere del ricorrente dimostrare la sussistenza del dolo o dell'errore essenziale e riconoscibile, non essendo sufficiente la mera allegazione di una violazione delle regole di correttezza e trasparenza alle quali sono soggetti tipicamente gli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi d'investimento”* (Decisione n. 402 del 24 aprile 2018). Il che non risulta sia avvenuto nel caso di specie.

Il ricorso è, invece, fondato e va dunque accolto sotto il profilo risarcitorio. Ciò per le considerazioni di seguito espresse.

Il profilo della odierna Ricorrente, come rilevabile in base agli esiti dei questionari compilati in data 6 aprile e 9 novembre 2010, è quello di un'investitrice prudente, che intende *“Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi...) anche contenuti costanti e prevedibili”*, disposta ad accettare la perdita di *“solo una piccola parte del capitale investito”*.

All'evidenze l'investimento in esame non può dirsi coerente con un siffatto profilo di investitrice.

Inoltre, sugli intermediari grava anche un generale obbligo di profilatura dei 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, al tempo, un profilo di *“rischio medio”*. Come già si è avuto modo di rilevare in casi analoghi, una 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” (decisione n. 127 del 29 novembre 2017).*

*Nel caso di specie, la Banca ha sostenuto che al momento degli acquisti, stante il rischio “medio” associato ai propri titoli, essi risultavano ampiamente sottoscrivibili dalla cliente. Infatti, come già sostenuto da questo Collegio per casi analoghi, non “può ritenersi convincente la tesi dell’Intermediario secondo cui al momento della sottoscrizione del cliente, 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 in occasione dell’adozione di una nuova Policy di riferimento. Invero anche tale ultima valutazione del rischio non appare corretta a fronte del 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. 692 del 27 luglio 2018).*

*Oltre ciò, l’operatività per cui è controversia va ritenuta non in linea con il profilo della cliente anche per l’effetto conseguente di massima concentrazione del proprio portafoglio titoli (100%), potendosi così anche a questo riguardo richiamare quanto questo Arbitro ha già avuto modo di rilevare: “A prescindere dalla qualificazione del servizio prestato, un inadempimento di quest’ultimo emerge, in termini generali, con riguardo a tutte le operazioni complessivamente considerate, dalla concentrazione degli investimenti del Ricorrente in titoli azionari dello stesso Intermediario e dalla mancata diversificazione del portafoglio titoli, che costituiscono indice sintomatico di una strategia d’investimento “suggerita” dall’Intermediario per favorire il collocamento di strumenti da esso stesso emessi, in evidente contrasto con l’interesse del cliente” (Decisione ACF n. 262 del 9 febbraio 2018).*

*Nel medesimo senso, va evidenziato come sia “di chiara evidenza che un dossier titoli composto*

*per la sua interezza di titoli illiquidi è – potrebbe dirsi – di per sé strutturalmente inadeguato” (Decisione ACF n. 314 del 9 marzo 2018).*

Con riferimento, poi, alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104 in materia di strumenti finanziari illiquidi, deve preliminarmente rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti quantomeno con riferimento alle operazioni d’investimento concluse dopo l’adozione della Comunicazione in parola. Ebbene, in merito, il Collegio in un’analogia occasione ha affermato 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 – come nota il Ricorrente, e come in definitiva ammette lo stesso resistente [...] – 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).*

L’insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere che parte Ricorrente abbia diritto al risarcimento di un ristoro

quantificato nella differenza tra la somma inizialmente investita (€ 25.118,73) e quanto percepito a titolo di dividendi e cedole (€ 1.434,23). Infine, in linea con precedenti decisioni assunte, dall'entità del risarcimento va detratto il valore delle azioni inserite nel *dossier* titoli della Ricorrente (€ 2,38 x 3.017 azioni) per un importo pari a € 7.180,46. In conclusione, questo Collegio riconosce in favore della Ricorrente un importo pari a € 16.504,04. La somma così determinata deve essere rivalutata (per € 741,49) fino alla data della presente decisione e maggiorata degli interessi legali sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente la somma di € 17.245,53, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali 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](http://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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi