



Decisione n. 2375 del 25 marzo 2020

**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 17 marzo 2020, in relazione al ricorso n. 3680, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I. Il Ricorrente, che dichiara di essere un “operaio presso [...]”, rappresenta di essere stato indotto “nell’anno 2014, [...] ad acquistare i titoli azionari e obbligazionari subordinati” della Banca, risultando così “oggi azionista e titolare di n. 1578 [azioni]”, oltre che detentore di obbligazioni della Banca “30/12/21 6,5% SUB”.*

In merito a tale operatività il Ricorrente lamenta, in via preliminare, *“l’invalidità di tutti gli acquisti dei titoli della Banca [...] per mancanza della forma scritta ad substantiam del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli”, come*

prevista dall'art. 23 del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 16190/2007.

Segnala, poi, che il questionario di profilatura *“risulta privo di data”*, di modo che lo stesso *“è assolutamente inopponibile all'odierno ricorrente e inefficace, né risulta idoneo a dimostrare che la Banca abbia raccolto le informazioni relative al profilo di rischio [del Ricorrente] prima della prestazione del servizio di investimento e dell'esecuzione delle operazioni”*.

Egli invoca, poi, la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell'Intermediario convenuto, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall'art. 21 del TUF, per aver:

- *“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”*. In merito, il Ricorrente rappresenta l'assenza di competenze specifiche in ambito finanziario in ragione dell'attività lavorativa svolta, oltre che di non aver mai effettuato *“alcun tipo di investimento, al di fuori di quelli propinati dalla Banca”*;
- raccolto il questionario *“in assenza di un accordo con i cointestatari [...] in netta ed evidente violazione dell'Orientamento ESMA n. 7”*;
- omesso l'adozione delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare [...] i clienti della fonte del conflitto di interessi”*;
- evitato di fornire *“un'informazione adeguata in concreto”*, avendo non solo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”* ma anche informazioni circa i *“rischi rilevanti a cui [...] andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole”*;
- *“fornito informazioni errate ed ingannevoli”* sul grado di rischiosità delle proprie azioni, qualificato come *“medio”*;
- disatteso gli obblighi sanciti dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari, nella misura in cui avrebbe omesso di valutare e comunicare *“l'inadeguatezza, sotto diversi profili, ovvero, in subordine, l'inappropriatezza, degli acquisti dei titoli [...] vendibili solo a clienti con*

*un profilo di rischio medio – alto e non di certo [al Ricorrente]”, ribadendo di non aver mai avuto “un’adeguata competenza in materia”, né di aver svolto “una professione in grado di fornirgli una, anche minima, conoscenza nel settore”, aggiungendo che “non aveva neanche una personale situazione economico-familiare idonea a sostenere tali generi di acquisti così rischiosi”. Inoltre, prima del 2014, egli “non aveva mai eseguito alcun tipo di investimento”, risultando evidente che “non si tratta di investitore speculatore, ma di semplice cliente risparmiatore retail, privo della benché minima conoscenza ed esperienza nel settore”. Con riferimento a tali aspetti, il Ricorrente contesta l’attendibilità e l’“incongruenza” delle risposte inserite nel questionario in atti, rilevando un “ricorso eccessivo all’autovalutazione del cliente”. Vi sarebbe inadeguatezza delle operazioni oggetto di contestazione anche sotto il distinto profilo dell’eccesso di concentrazione, “atteso che, l’intero portafoglio titoli [...] risulta sostanzialmente concentrato (al 100%) solo ed esclusivamente in titoli (azioni, obbligazioni subordinate) emessi dalla sola Banca”;*

- *“dietro espressa raccomandazione della Banca e sulla base delle false informazioni e sollecitazioni fornite dal funzionario della Filiale [...]propinat(o) e vendut(o) [...] i propri titoli – azioni e obbligazioni convertibili – illiquidi e altamente rischiosi”, trattandosi comunque di operazioni “inadeguate [...]in ragione...] dell’eccesso di concentrazione del portafoglio titoli, che è stato investito in strumenti emessi dalla sola Banca”;*
- *non adempiuto gli obblighi informativi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 sui titoli illiquidi del 2 marzo 2009 “né ex ante né nella fase successiva al compimento dell’operazione”;*
- *omesso di dare esecuzione all’ordine di vendita impartito, oltre alla “violazione dell’ordine cronologico delle vendite, dell’art. 21 comma 1, lett. d), del TUF nonché dell’art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007” in quanto il Ricorrente “aveva presentato apposita domanda di vendita dei*

*titoli in [suo] possesso senza, tuttavia, ottenere la liquidazione di tutti gli importi dovuti”.*

A tutto ciò avuto riguardo, il Ricorrente chiede *“in via principale, [...] accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero le violazioni e l’inadempimento della convenuta Banca [...] rispetto alle prescrizioni contenute nel TUIF D.Lgs.n.58/98, nei Regolamenti Consob 16190/2007 e nella Comunicazione n. 9019104/2009 e, per l’effetto, accertare e dichiarare la nullità, l’annullabilità, l’inefficacia, ovvero pronunciare la risoluzione ex art. 1453 c.c. [...] ovvero pronunciare la responsabilità contrattuale e/o precontrattuale della Banca rispetto ai contratti di compravendita dei titoli [...] e, sempre e comunque, condannare la convenuta Banca [...] alla restituzione delle somme investite, ovvero al risarcimento del danno subito, pari all’importo di € 13.120,70, in favore [...del Ricorrente...] oltre interessi legali e maggior danno da svalutazione monetaria ex art. 1224 II comma c.c., dalla data della domanda e sino al soddisfo, ovvero di quell’altra somma – maggiore o minore - che risulterà giusta e provata”.*

2. L’Intermediario, dopo aver confermato che il Ricorrente è titolare *“di dossier titoli nr. [...] acceso nel novembre 2014”*, indica le operazioni d’investimento che lo hanno portato a detenere *“nr. 1.578 azioni”*.

Nel chiedere il rigetto del ricorso, egli fa presente che il Ricorrente (congiuntamente al Cointestatario) ha compilato il questionario di profilatura sottopostogli *“contestualmente”* alla sottoscrizione del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, anche se il documento versato in atti risulta essere privo di data. Tuttavia, sottoscrivendo il contratto quadro del 19 novembre 2014, il Ricorrente ha riconosciuto l’avvenuta rilevazione, da parte dell’Intermediario, delle proprie caratteristiche *“attraverso la compilazione dell’apposito “Questionario di profilatura”*.

Inoltre, non può che essere rigettata la *“sollevata eccezione di nullità dei contratti”*, considerato che *“è stata documentata la sottoscrizione del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, così come [...] dei singoli ordini di investimento”*.

L’Intermediario richiama, poi, alcune indicazioni contenute nelle domande di adesione alla compagine societaria e agli aumenti di capitale sociale 2014 e 2015 al

fine di respingere le contestazioni mosse in ordine ad una propria responsabilità precontrattuale e contrattuale, segnalando che, in allegato alla domanda di ammissione alla compagine societaria, vi era anche la *“scheda prodotto, sottoscritta dal[la] cliente, nella quale erano ampiamente e specificatamente riportate le caratteristiche delle azioni [...], compresi i rischi di non tempestività della cessione in fase di smobilizzo”*. Sostiene, altresì, come *“il set informativo e documentale sottoscritto sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento, tempo per tempo vigente e che, di conseguenza, le operazioni ivi contemplate siano completamente legittime”* e che i propri obblighi informativi *“siano 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”*.

Con riferimento all’adeguatezza dei titoli sottoscritti, osserva che il profilo di rischio di uno strumento finanziario *“non è statico ma dinamico”* e che *“al momento della sottoscrizione, il titolo [...] era classificato a “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile”* dal cliente; operatività, quella in esame, da ritenersi adeguata 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”*.

Fa presente, ancora, che l’odierno Ricorrente *“ha ottenuto a titolo di cedole per le obbligazioni 6,5% sottoscritte in fase di aumento di capitale 2014 e 2015 l’importo complessivo di € 1.692,32”*.

Con riferimento all’asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, obietta che i titoli *“al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi”* e che non potessero 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*”, allorquando le proprie azioni sono state ammesse a quotazione sul mercato Hi-Mtf.

In conclusione, il convenuto sostiene che nessuna delle contestazioni di controparte sia fondata, formulando conseguente domanda di rigetto del ricorso.

#### **DIRITTO**

1. Le risultanze in atti consentono di esprimere le seguenti considerazioni.
2. In via preliminare va rilevata l'infondatezza della doglianza di nullità delle operazioni d'investimento per assenza di un valido contratto quadro redatto in forma scritta, avendo l'Intermediario versato in atti il contratto quadro datato 19 novembre 2014, regolarmente sottoscritto.
3. Quanto all'attività di profilatura, si può tenere esclusivamente conto del questionario (Profilo di rischio: Medio; Esperienza finanziaria: Media) che risulta privo di data e rispetto al quale, dunque, non è possibile stabilire in modo incontrovertibile se lo stesso risalga effettivamente al novembre del 2014 (come rappresentato dall'Intermediario nelle proprie deduzioni) e che sia stato, poi, realmente sottoscritto prima delle operazioni di investimento oggetto del presente ricorso.

Va anche posto in luce che tale questionario è stato sottoscritto congiuntamente dal Ricorrente e dalla moglie - in qualità di cointestatario del medesimo conto titoli - con la conseguente inidoneità dello stesso a far cogliere le specifiche caratteristiche di ciascuno di essi.

Peraltro, anche a volere tenere conto dei contenuti di tale questionario, quello che ne emerge è che vengono attribuite al cliente “*competenze specifiche in ambito finanziario*” che il Ricorrente avrebbe asseritamente acquisito in forza degli studi e della professione svolta, laddove egli ha invece affermato di svolgere la professione di “*operaio*”, versando in atti anche copia della propria busta paga a supporto della veridicità di tale asserzione.

L'attendibilità delle risposte in esame viene, inoltre, revocata in dubbio anche dall'analisi dell'estratto conto titoli in atti, che testimonia come il Ricorrente non abbia potuto evidentemente acquisire la chiara dichiarata conoscenza di strumenti finanziari quali “*Obbligazioni strutturate, subordinate, convertibili*” in ragione della

propria operatività in ambito finanziario, considerato che i primi investimenti in tale tipologia di strumenti finanziari risale proprio al 2014.

4. Deve, altresì, evidenziarsi che sugli intermediari grava anche un generale obbligo di profilatura dei singoli prodotti, posto che esso costituisce un presupposto logico per l'attuazione di una corretta valutazione dell'adeguatezza degli stessi rispetto al profilo di rischio del cliente.

Sotto tale aspetto, non può non assumere connotati di evidente criticità il fatto che l'Intermediario abbia attribuito ai propri titoli azionari un profilo di “*rischio medio*” al momento delle operazioni d'investimento oggetto del presente ricorso, profilo che poi è variato nel corso del tempo arrivando ad essere “Medio-Alto” a dicembre 2015 e “Alto” solo a giugno del 2017. In proposito, in casi analoghi, il Collegio ha rilevato che 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 ACF n. 127 del 29 novembre 2017).

5. Deve poi segnalarsi che l'operatività per cui è controversia va ritenuta complessivamente inadeguata anche in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla Banca nel *dossier* titoli del Ricorrente. In una fattispecie analoga, infatti, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare 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 n. 314 del 9 marzo 2018).

6. Con riferimento alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob 9019104/2009, deve rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti. In merito, in un'analogha occasione, questo Collegio 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).*

7. L'Intermediario non ha poi fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto i propri obblighi informativi, se non in modo meramente formalistico. In casi analoghi, sempre questo Collegio ha ritenuto che la mera sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa predisposta dall'emittente è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario collocatore (“*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”, v. ex multis* Decisione n. 1784 del 2 agosto 2019).

8. Stante tutto quanto sopra rilevato, il Ricorrente ha, pertanto, diritto di essere risarcito dei danni subiti in misura pari a quanto richiesto, oltre a rivalutazione monetaria e interessi legali.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di € 13,461,84, 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](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