



Decisione n. 2505 del 27 aprile 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 20 aprile 2020, in relazione al ricorso n. 3762, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La Ricorrente, casalinga, afferma di essere stata indotta “*ad acquistare, in più occasioni, i titoli azionari e obbligazionari convertibili 28/2/18 7% CV*” della Banca, versando complessivamente la somma di € 48.564,88, lamentando a tal proposito anzitutto “*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*” prevista dall’art. 23 del TUF e dell’art. 37, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, oltre alla responsabilità contrattuale e precontrattuale dell’Intermediario 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 al che la Ricorrente rappresenta di non disporre di conoscenze e competenze specifiche in ambito finanziario;
- omesso l’adozione delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare chiaramente - e per iscritto - i clienti della fonte del conflitto di interessi”*;
- omesso di fornire *“un’informazione adeguata in concreto”*, avendo non solo *“omesso di consegnare [...] tutta la documentazione prevista dalla legge”* ma *“... altresì omesso di informare la cliente della natura illiquida e particolarmente rischiosa del titolo”*;
- *“fornito informazioni errate ed ingannevoli”* sul grado di rischiosità delle proprie azioni, *“unilateralmente ed espressamente”* qualificato come *“basso”*;
- disatteso gli obblighi sanciti in capo all’Intermediario 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 [alla Ricorrente] che ribadisce, infatti, l’assenza di “un’adeguata competenza in materia né [...] una professione in grado di fornirgli una, anche minima, conoscenza ed esperienza nel settore”*, considerato anche l’eccesso di concentrazione nel proprio portafoglio di titoli emessi dalla Banca;
- violato 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 dell’ordine di vendita impartito, con *“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”*.

Pertanto, la Ricorrente chiede di, *“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’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 comunque condannare la convenuta Banca [...] alla restituzione delle somma investita [...] ovvero al risarcimento del danno subito, pari all’importo di € 48.564,88 oltre interessi legali e il 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 rappresenta che la Ricorrente *“è titolare di dossier titoli [...] acceso nell’ottobre 1995, aggiornato nel 2009”* e dettaglia le operazioni d’investimento poste in essere dalla stessa, richiamando anche i relativi questionari di profilatura.

L’Intermediario, inoltre, fa presente che si limiterà a svolgere *“un’analisi inerente esclusivamente le sottoscrizioni effettuate dal cliente dal 26.10.2018 in poi (decennio precedente all’atto interruttivo della prescrizione rappresentato dal reclamo del 01.11.2018), essendo oramai prescritto il diritto della ricorrente per i titoli acquistati in precedenza”*. Oltre ciò:

- afferma che va rigettata la *“sollevata eccezione di nullità dei contratti”* considerato che *“è stato documentato che la ricorrente ha regolarmente sottoscritto il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, così come ha sottoscritto [...] anche i singoli ordini di investimento”*;
- richiama le indicazioni contenute nella documentazione informativa sottoscritta dalla Ricorrente in occasione dell’adesione alle operazioni di aumento di capitale 2009 e 2013, in quanto, in tal modo, ne ha espressamente accettato il contenuto. Inoltre, l’Intermediario segnala che, in allegato alla scheda di

adesione all’AuCap 2013, vi era *“anche la “scheda prodotto” descrittiva dei titoli sottoscritti”*;

- segnala che *“nel sottoporre i questionari di profilatura ha esattamente adempiuto alla normativa tempo per tempo vigente, essendo stato dimostrato per tabulas che i questionari di profilatura sottoscritti rispettavano in pieno le norme vigenti, ratione temporis applicabili*;
- sostiene che la Ricorrente aveva contezza delle peculiarità degli strumenti finanziari sottoscritti;
- con riferimento all’adeguatezza dei titoli sottoscritti, esprime l’avviso 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 basso”, quindi ampiamente sottoscrivibile”* dalla cliente;
- che l’investimento sarebbe stato adeguato al profilo della Ricorrente, 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 che la Ricorrente ha percepito a titolo di dividendi la somma di € 1.984,89 e a titolo di cedole quella di € 454,14 e che *“ha ottenuto ulteriori cedole per le obbligazioni 2014, parzialmente utilizzate, in compensazione, per aderire all’aumento di capitale 2013, oltre ad aver ottenuto ulteriori cedole per titoli emessi dalla Banca”*;
- con riferimento all’asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, dichiara 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”;*

- aggiunge 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;
- di ritenere di aver correttamente comunicato alla Ricorrente il deteriorarsi della liquidità dei propri titoli azionari e che i relativi obblighi informativi sarebbero *“... 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”*;
- che *“la motivazione principale, nonché unica motivazione del ricorso in esame, rinvienga dal ritardo nella cessione delle azioni in possesso della ricorrente”*, adducendo una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile alla stessa;
- infine, che la Ricorrente *“ha richiesto la cessione delle azioni in proprio possesso, nel mercato Hi-Mtf, da ultimo il 04.02.2019, ordine in sospeso che decadrà il 03.04.2019”*.

La Banca, in conclusione, *“in via preliminare, [chiede di] dichiarare l'avvenuta prescrizione del diritto del cliente per le sottoscrizioni effettuate ante 26.10.2008”* e, nel merito, *“considerata l'insussistenza delle richieste formulate, [di] rigettare il ricorso”*.

**3.** Nelle repliche la Ricorrente, oltre a riprodurre sostanzialmente i contenuti delle argomentazioni già inserite nel ricorso:

- segnala che le risposte contenute nei questionari del 2009 e del 2015 avrebbero dovuto indurre l'Intermediario a riconoscere un profilo di rischio basso e, dunque, *“palesamente incompatibile con l'acquisto dei titoli azionari della banca”*;
- richiama le condizioni disagiate del proprio nucleo familiare, al fine di ribadire l'inadeguatezza delle operazioni oggetto di contestazione non avendo *“neanche una situazione personale idonea a sostenere l'acquisto di strumenti finanziari così rischiosi e a lungo termine, perseguendo invece “finalità*

*reddituali di breve-medio periodo ed essenzialmente conservative del valore dell'investimento”;*

- contesta l'operato dell'Intermediario nella misura in cui, nel corso degli anni, *“è stata indotta a disinvestire progressivamente i titoli obbligazionari in suo possesso per eseguire gli acquisti del 2009, 2012 e 2013 e acquistare solo azioni e obbligazioni convertibili della Banca;*
- rappresenta che l'8 gennaio 2013 *“l'intermediario ha raccomandato per iscritto [...] di acquistare le azioni e le obbligazioni convertibili della Banca”*, mentre il successivo 15 gennaio ha *“informato [la Ricorrente] della circostanza che, per effetto dell'investimento, sarebbe stata superata la soglia di concentrazione in titoli emessi dallo stesso intermediario, fissata nel 45 % in relazione al suo profilo di rischio”*: ciò al fine di denunciare un'incoerenza logico funzionale del comportamento dell'Intermediario.

4. In sede di repliche finali, l'Intermediario rappresenta che le argomentazioni svolte dal Ricorrente in sede di controdeduzioni integrative richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

#### **DIRITTO**

1. Stanti le evidenze versate in atti, va in primo luogo accolta l'eccezione di prescrizione formulata dall'Intermediario con riguardo alle pretese risarcitorie avanzate con riferimento alle operazioni d'investimento concluse oltre dieci anni prima della presentazione del reclamo del 26 ottobre 2018, che hanno portato la Ricorrente a detenere n. 918 azioni della Banca.

2. Non appare, altresì, fondata l'eccezione di nullità delle operazioni d'investimento in esame per assenza di un valido contratto quadro redatto in forma scritta, posto che l'Intermediario ha versato in atti un valido contratto quadro datato 14 gennaio 2009.

3. Con riferimento ai questionari di profilatura della cliente odierna Ricorrente, deve innanzitutto premettersi, per questioni di allineamento temporale con le operazioni contestate, che si deve tenere conto esclusivamente dei questionari del 2009 e del 2013.

Ciò posto, quanto all'esito del primo questionario, deve rilevarsi che esso manca di una rappresentazione sintetica conclusiva del profilo di rischio della cliente e, ad ogni modo, la sottoscrizione di azioni dell'Intermediario risulta all'evidenze non compatibile con l'obiettivo di investimento indicato nel questionario in parola (*"Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici"*), nonché con la ivi dichiarata indisponibilità ad accettare alcuna perdita del capitale investito. Inoltre, l'andamento del portafoglio titoli precedentemente detenuto dalla Ricorrente conferma il progressivo disinvestimento di titoli obbligazionari in suo possesso per eseguire gli acquisti azionari del 2009, del 2012 e 2013, il che ha incrementato il grado di rischio della cliente, in modo incoerente con quanto indicato nei questionari sopra richiamati; ciononostante, l'Intermediario risulta aver formulato espressa raccomandazione in tal senso in occasione dell'operazione di aumento di capitale 2013.

Incoerenti, poi, rispetto alle risultanze in atti si rivelano le informazioni circa asserite *"competenze specifiche in ambito finanziario"* che la Ricorrente avrebbe acquisito in forza degli studi e della professione svolta, stante il basso livello di scolarizzazione della stessa (che ha dichiarato di aver *"conseguito solo la licenza di scuola elementare"*) e la sua attività (essa afferma di essere *"sempre stata casalinga"*); inoltre, la documentazione in atti conferma che l'intero nucleo familiare della Ricorrente esprimeva un valore ISEE estremamente ridotto che – tenuto anche conto dell'asserita assenza di occupazione di entrambi i figli della Ricorrente e dell'invalidità di uno di questi - denota l'esistenza di una situazione economico-finanziaria del tutto inidonea a sostenere l'acquisto di strumenti finanziari rischiosi e a lungo termine quali le azioni dell'Intermediario.

Le operazioni di investimento contestate debbono considerarsi, poi, complessivamente inadeguate anche in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla Banca nel *dossier* titoli della Ricorrente. Il Collegio ha già posto in luce in varie fattispecie analoghe alla presente, 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"*, rilevando che *"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. Nel contempo è evidente che l'Intermediario, per adempiere al meglio il proprio incarico, avrebbe dovuto diligentemente valutare l'adeguatezza non solo delle singole operazioni, ma anche dell'investimento complessivamente effettuato dal Ricorrente"* (Decisione n. 1797 del 6 agosto 2019).

4. Appare fondata anche la doglianza inerente alla violazione della Comunicazione Consob 9019104/2009, con riferimento alla quale deve preliminarmente rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti. Sulla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, questo Collegio in un'analogo 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).

5. Va, inoltre, posto in luce, sotto un profilo di carattere generale, che l’Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto i propri obblighi informativi, se non in modo meramente formalistico. In casi analoghi, questo Collegio si è così espresso: *“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”* (Decisione n. 1784 del 2 agosto 2019).

6. L’Intermediario non ha nemmeno fornito elementi idonei a dimostrare l’intervenuto assolvimento del particolare onere informativo stabilito dall’art. 29, comma 1, lett. j) del Regolamento CONSOB n. 16190/2007 secondo cui gli Intermediari *“forniscono ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio [...] una descrizione, anche in forma sintetica, della politica seguita dall’intermediario in materia di conflitti di interessi”*. In merito ad analogo comportamento il Collegio ha avuto modo di affermare: *“Quanto, poi, all’informativa in materia di conflitto di interessi, l’Intermediario risulta ugualmente inadempiente nella parte in cui non ha provato di aver consegnato al cliente documentazione idonea a rendere un’informazione specifica al riguardo (tra cui, in primis, il documento di “Sintesi della Politica dei conflitti di interesse”)”* (ex multis, Decisione n. 495 del 31 maggio 2018).

7. Stanti i plurimi profili violativi sopra richiamati addebitabili all’odierno convenuto, la Ricorrente va risarcita del danno occorso, in misura pari ad € 34.954,07, da cui debbono detrarsi le somme percepite a titolo di dividendi (€ 746,08) e cedole (€ 454,14). Dall’importo che ne riviene non va detratto alcunché a titolo di valore residuo degli strumenti finanziari di che trattasi, stante l’impossibilità allo stato di dismetterli in ragione dell’intervenuta sospensione delle negoziazioni degli stessi sul sistema multilaterale di negoziazione (Hi - MTF) dal dicembre scorso.

In conclusione, alla Ricorrente va riconosciuto un risarcimento pari a € 33.753,85 che, debitamente rivalutato trattandosi di somme dovute a titolo risarcitorio, si attesta a € 35.542,80, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva di € 35.542,80, 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