



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

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 4 maggio 2020, in relazione al ricorso n. 3598, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di acquisto e della omessa rilevazione dell'inadeguatezza delle operazioni rispetto al profilo. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del ricorso.

Dopo aver inviato un reclamo in data 26 novembre 2018, cui l'Intermediario ha dato riscontro con nota del 13 dicembre successivo in maniera giudicata non

soddisfacente, la Ricorrente si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando di essere stata indotta dal personale dell'Intermediario a sottoscrivere *“in data 2/12/14 n. 2374 azioni [della Capogruppo] (per un importo di € 21.247,30) [e] in data 18/1/2013, n. 563 azioni [della Capogruppo] (per un importo di € 5.365,39)”*, a tal proposito contestando quanto segue:

- inadempimento degli obblighi di informazione passivi gravanti sull'Intermediario, con conseguente scorrettezza dell'attività di profilatura;
- *“operazione di collocamento titoli posta in essere dalla banca in palese conflitto d'interessi (identità tra emittente, collocatore e gestore del mercato di rivendita)”*;
- inadempimento degli obblighi di informazione attiva gravanti sull'Intermediario per aver pubblicizzato un *“prodotto difforme”* rispetto a quello oggetto di collocamento omettendo, tra l'altro, di indicare le modalità di determinazione del prezzo dei titoli azionari;
- *“difetto di diversificazione del portafoglio titoli, cosa che ha comportato l'investimento... in un elevato ammontare di prodotti finanziari altamente rischiosi”*;
- invalidità dell'operazione di *“collocamento dei titoli [...] sotto i differenti profili della nullità per l'indeterminatezza dell'oggetto dell'obbligazione (indeterminatezza del valore del prodotto compravenduto), dell'annullabilità dell'operazione per vizio del consenso ed errore essenziale, dell'annullabilità per il dolo della Banca e/o del suo operatore dipendente nella vendita di un prodotto in abuso del rapporto di fiducia con il risparmiatore”*;
- *“mancato rispetto degli obblighi informativi previsti specificatamente dalla Consob per i prodotti finanziari illiquidi (comunicazione Consob 9019104 del 2/3/2009)”*, contestando l'assenza di riferimenti all'illiquidità dei titoli azionari in occasione dell'operazione d'investimento del 2013 e la decettività delle informazioni contenute nel prospetto informativo ricevuto nella successiva operazione del 2014, sottolineando come la scheda informativa legittimasse *“una ulteriore aspettativa alla commerciabilità dei titoli illiquidi quando afferma che “Dall'avvio del sistema interno, nessun ordine di vendita è stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni, al netto degli eventuali giorni di sospensione delle*

negoziazioni nei casi previsti dal Regolamento”. *In verità, l’unica controparte dell’operazione di riacquisto – ab origine – avrebbe potuto essere solo ed esclusivamente la banca collocatrice/emittente al prezzo dalla stessa unilateralmente determinato in Assemblea, di talché la prospettazione della possibilità di vendita a terzi, ad un prezzo da definirsi, appare del tutto pretestuosa e diretta a creare un affidamento da parte dell’investitore sull’esistenza di un mercato in verità inesistente”;*

- *“mancata indicazione delle regole di pricing applicate [...] essendo ogni valutazione rimessa alle decisioni dell’Assemblea, secondo criteri non obiettivi e poi rivelatisi gravemente falsi”;*
- assenza di scambi sul mercato Hi-Mtf, che importa che *“il danno da risarcire alla ricorrente è pari all’intero importo investito o in subordine pari alla differenza tra il valore di acquisto ed il valore delle azioni al momento della decisione”.*

La Ricorrente, infine, *“domanda espressamente l’immediata vendita delle azioni e/o l’invalidità e/o l’annullamento e/o la nullità e/o la risoluzione dei contratti di sottoscrizione delle azioni menzionate con il rimborso dell’intero importo sottoscritto dietro la restituzione delle stesse azioni e/o il risarcimento del danno per equivalente o nella misura ritenuta di giustizia”.*

2. L’Intermediario conferma che la Ricorrente *“è titolare di 3.959 azioni”* emesse dalla propria Capogruppo e, richiamate le operazioni d’investimento che hanno portato la stessa a detenere detto possesso azionario, eccepisce:

- *“che la cliente fosse pienamente informata e consapevole della tipologia dell’investimento posto in essere”*, all’uopo richiamando le indicazioni contenute nella documentazione informativa sottoscritta in occasione dell’adesione alla compagine sociale del 2012, nonché alle operazioni di aumento di capitale 2013 e 2014, e segnalando che, in allegato alle schede di adesione sottoscritte in occasione delle predette operazioni di aumento di capitale, la Ricorrente aveva ricevuto apposite schede prodotto descrittive dei titoli sottoscritti;
- che la Ricorrente ha percepito a titolo di dividendi la somma di € 118,54 e a titolo di cedole per le obbligazioni € 3.088,88 e € 355,01;

- che “*i set informativi e documentali in questione siano del tutto conformi alle prescrizioni della normativa di riferimento, tempo per tempo vigente*”;
- con riferimento all’esito del questionario di profilatura sottoscritto il 23 ottobre 2012, che le risposte ivi contenute sono state inserite ad esito di una procedura che viene sommariamente richiamata e che, rigettando le contestazioni afferenti alla supposta falsificazione del questionario, evidenzia che le risposte ivi inserite hanno portato ad attribuire alla Ricorrente un profilo di rischio coerente con gli strumenti finanziari sottoscritti;
- con riferimento alla contestata violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, la Banca rappresenta preliminarmente che i titoli della propria Capogruppo, “*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)*”.

3. Tanto la Ricorrente che l’Intermediario hanno prodotto argomentazioni in replica, in entrambi i casi per confermare, nella sostanza, le loro rispettive posizioni e domande.

#### **DIRITTO**

**I.** Stanti le evidenze disponibili in atti, il ricorso è da ritenersi fondato. Ciò per le considerazioni di seguito espresse.

Con riguardo all’adempimento degli obblighi informativi, l’Intermediario convenuto non ha fornito elementi atti a dimostrare di avervi assolto se non in modo meramente formalistico, cioè a dire mediante la mera messa a disposizione di documentazione di rito e la sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione predisposta dall’emittente; il che non può far ritenere congruamente e diligentemente assolti gli obblighi informativi gravanti sull’intermediario (v. in questo senso, tra le tante, decisione n. 1784 del 2 agosto 2019). Oltretutto, il documento informativo in atti presenta un contenuto informativo potenzialmente decettivo laddove, pur riportando indicazioni generiche su possibili difficoltà di cessione dei titoli non essendo essi quotati su un mercato regolamentato, non reca tuttavia alcuna

indicazione in ordine alle effettive difficoltà di smobilizzo degli stessi titoli, già al tempo manifestatesi.

2. Risulta, altresì, fondata la contestazione di violazione della comunicazione Consob 9019104/2009. In proposito, 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 presenza di analoghe fattispecie, si è così espresso: *“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 n. 380 del 13 aprile 2018 e numerose altre successive, di analogo tenore).

3. L’Intermediario non ha, poi, 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, giova rilevare come analogo *modus operandi* sia stato censurato da questo Collegio, che ha avuto modo così di esprimersi: *"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*, v. decisione n. 495 del 31 maggio 2018).

4. Anche le doglianze avanzate sull'attività di profilatura e sull'inadeguatezza delle operazioni contestate risultano fondate.

In proposito, non può non rilevarsi che il profilo di rischio ricavabile dall'esame delle risposte inserite nel questionario di profilatura in parola appare difficilmente compatibile con le operazioni d'investimento oggetto del presente ricorso. Infatti - impregiudicata ogni valutazione sulle ampie conoscenze in materia finanziaria ivi asseritamente dichiarate dal cliente in ragione di non meglio precisati *"studi, interessi o professione"* - resta che alle domande attinenti all'esperienza e situazione finanziaria il cliente stesso aveva fornito risposte tali da giustificare un profilo di rischio solo estremamente prudenziale, non compatibile con gli strumenti finanziari oggetto dell'odierna controversia. Oltre ciò, le operazioni di che trattasi debbono considerarsi complessivamente inadeguate anche in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla Capogruppo dell'Intermediario odierno resistente nel *dossier* titoli della Ricorrente.

5. La Ricorrente, in conclusione, ha diritto di essere risarcita del danno occorso in misura pari all'investimento azionario al netto dei dividendi percepiti e, dunque, a € 32.442,70 che, debitamente rivalutato, si attesta a € 33.221,32, 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 €

33.221,32, 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