



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2865 del 7 settembre 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. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 03 settembre 2020, in relazione al ricorso n. 4262, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. 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, non correttamente assunto. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver inviato un reclamo in data 10 ottobre 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro in pari data in maniera non giudicata soddisfacente, parte ricorrente,

avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I Ricorrenti (coniugi tra loro) rappresentano di essere titolari di un pacchetto complessivo di 8.280 azioni dell'Intermediario (6.434 il marito e 1.846 la moglie), acquistate “*negli anni*”, dietro sollecitazione del personale del resistente che, “*sempre con artificiose opere di convincimento*”, li induceva gradualmente a concentrare una cospicua parte del loro patrimonio in azioni ed obbligazioni poi convertite in azioni dal medesimo resistente emesse. In particolare, riferiscono di aver effettuato operazioni in tali titoli sia prima del 2005 che successivamente, nel 2013 e nel 2014, allorquando sarebbero stati sempre rassicurati sulla possibilità di disinvestire in tempi rapidi, entro un termine massimo di 90 giorni; rassicurazione, invece, disattesa nel settembre 2015 quando, determinatisi a cedere il pacchetto azionario detenuto (all'epoca avente un valore complessivo di € 78.908,48) l'odierna controparte, sempre con opere di convincimento, non eseguiva quanto da essi richiesto.

Lamentano i Ricorrenti che l'Intermediario non avrebbe mai fornito loro informazioni corrette circa le caratteristiche dei titoli oggetto degli investimenti, avendo tra l'altro omesso fino al 2015 di classificare le azioni come illiquide. Inoltre nelle rendicontazioni periodiche inviate tramite l'estratto del conto titoli le informazioni relative alla rischiosità del titolo risultano evidenziate solo dal 31.12.2010, dove peraltro veniva qualificato come a basso rischio, qualificazione che cambiava dal 30.06.2013 in "medio", per poi diventare "medio-alto" al 31.12.2015 e, infine, “alto” dal 30.07.2016.

L'Intermediario, inoltre, avrebbe così operando “... *canalizzato gli investimenti esclusivamente in titoli...*” di propria emissione, in violazione del principio di diversificazione degli investimenti e degli obblighi normativi previsti dall'art. 21 comma 1 bis, lett. c, del TUF.

L'Intermediario non avrebbe neanche svolto correttamente l'attività di profilatura avendo attribuito nei questionari effettuati nel tempo a due clienti con titolo di studio di scuola media inferiore (il marito) e di scuola elementare (la moglie) risposte dalle quali emergono palesemente “*divergenze e incongruenze con la reale*

situazione dei fatti”, in particolare per quanto attiene all’orizzonte temporale degli investimenti, alla disponibilità a sopportare perdite, alla conoscenza e all’esperienza in ambito finanziario. Tramite tali risposte è stato loro attribuito, nel 2015, un profilo di rischio medio-alto ed una esperienza finanziaria alta mentre, nel 2016, i medesimi indicatori diventano rispettivamente di livello “medio” e “basso”. Quanto alle azioni acquistate, che nel 2014 erano valorizzate al prezzo unitario di 9,53 euro avendo quindi un valore complessivo di 78.908,48 euro, esse hanno ormai un presumibile valore di realizzo pari ad 2,38 euro ciascuna, il che ha ridotto il valore del loro intero pacchetto azionario, tra l’altro illiquido e neanche vendibile, a 19.706,40 euro, causando loro un danno di notevole entità.

Alla luce di quanto sopra i Ricorrenti chiedono conclusivamente all’Arbitro di:

“- *accertare e dichiarare che l’Intermediario ha tenuto un comportamento contrario agli obblighi normativi in materia di informazioni sui prodotti venduti ai ricorrenti;*

- *accertare e dichiarare che l’Intermediario ha redatto i questionari e/o profilatura dei clienti in relazione agli strumenti finanziari venduti non conformi al reale profilo dei ricorrenti;*

- *accertare e dichiarare che l’Intermediario ha concentrato tutti gli investimenti verso un solo soggetto, ovvero egli stesso, non diversificando il rischio;*

- *per l’effetto, condannare l’Intermediario al risarcimento del danno subito dai ricorrenti e quantificato in € 78.908,48, o nella somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia; - con vittoria di spese e competenze professionali relative alla presente procedura”.*

3. L’intermediario si è costituito nei termini indicati dal Regolamento chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette una breve ricostruzione dello sviluppo della relazione contrattuale precisando che ai Ricorrenti, soci ultraventennali della Banca e titolari di un *dossier* titoli cointestato acceso nel gennaio 2002 ed aggiornato nel 2012, venivano sottoposti nel tempo una serie di questionari di profilatura e che, al 02.10.2008 (decennio di riferimento dal momento della presentazione dell’atto interruttivo della prescrizione rappresentato dal reclamo del 02.10.2018), il marito era titolare di 4.058 azioni, mentre la moglie di 1.775 azioni, essendo stata posta in essere nell’ultimo decennio un’unica operazione, rappresentata dall’adesione all’aumento di capitale del 2013 da parte del marito. A seguito di tale operatività, il

possesso azionario in capo ai Ricorrenti si attestava, per il marito, a 6.434 azioni (di cui 184 assegnate gratuitamente nel 2012 e 2013), mentre per la moglie a 1.846 azioni (di cui 71 assegnate gratuitamente nel 2012 e 2013).

Eccepisce, poi, l'Intermediario che *“si limiterà, per quanto ovvio, ad un'analisi inerente esclusivamente le sottoscrizioni effettuate dai clienti dal 02.10.2008 in poi (decennio precedente all'atto interruttivo della prescrizione), essendo oramai prescritto il diritto dei ricorrenti per i titoli acquistati in precedenza”*.

Nel merito, egli rappresenta che, all'atto di adesione all'aumento di capitale del 2013, il marito, sottoscrivendo la scheda di adesione, dichiarava di essere a conoscenza che copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito erano messe a disposizione presso l'emittente, nonché sul sito web, che le obbligazioni convertibili erano disciplinate dal relativo regolamento, di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all'emittente e all'investimento al fine di poter effettuare scelte consapevoli, di aver preso conoscenza e di accettare senza riserva i termini e le condizioni dell'offerta illustrate nel prospetto; di essere a conoscenza del conflitto di interessi che aveva la Banca nell'operazione, essendo la stessa sia emittente che offerente delle azioni e che per la gestione di tale conflitto l'emittente aveva posto in essere le misure elencate nell'apposito documento (sintesi della politica dei conflitti di interesse) disponibile anche sul sito web. Al modulo di adesione era allegata anche la “scheda prodotto” descrittiva dei titoli sottoscritti.

Sottolinea, altresì, il resistente che dalle informazioni rilasciate nei questionari Mifid (che rispettavano le norme vigenti *ratione temporis*) sarebbero emersi elementi congrui rispetto agli acquisti effettuati e che i predetti clienti, anche alla luce del portafoglio complessivamente detenuto, sarebbero stati *“... perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto”*, stabilendo la normativa di settore che spetta all'investitore informare l'intermediario ove il suo profilo di rischio subisca variazioni nel corso del rapporto, avendo l'investitore, in sede di profilatura, sottoscritto apposita clausola in tal senso. Al momento della sottoscrizione i titoli acquistati avevano, oltretutto, un grado di rischiosità sottoscrivibile dal cliente, rischiosità che, alla luce della circostanza che *“il profilo di rischio attribuito ad uno strumento finanziario non è statico ma dinamico, in*

funzione dell'andamento delle variabili di mercato utilizzate per l'attribuzione delle classi di rischio”, è progressivamente aumentata in ragione delle successive valutazioni effettuate, così come risulta dagli estratti conto titoli. Similmente, detti titoli, non erano classificati come illiquidi, avendo un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto successivamente e le informazioni al riguardo sono state regolarmente prospettate, dal momento che *“tutta la documentazione contrattuale ed informativa... era conforme alla normativa vigente all’epoca dei fatti”*.

In tale documentazione era specificato che la Banca, sulla base dell’infrastruttura tecnologia a disposizione e delle regole di funzionamento del “Sistema di negoziazione interno”, stabilite con apposito Regolamento che disciplinava l’organizzazione e il funzionamento delle attività di compravendita, favoriva, su base quindicinale, l’incontro tra le proposte di negoziazione in acquisto e in vendita della propria clientela, che risultavano soddisfatte in base alla priorità di inserimento degli ordini con riferimento alle quantità, non avendo mai assunto impegni in merito a qualsivoglia riacquisto di azioni ovvero in merito alla liquidazione delle azioni in un determinato arco temporale. Dall’avvio del citato sistema interno fino all’ultimo aumento di capitale del 2015, i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono stati inferiori a 90 giorni – al netto degli eventuali giorni di sospensione delle negoziazioni – mentre, successivamente, fino alla sospensione per il passaggio al mercato Hi-Mtf, si è registrato un crescente dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione, causato dall’incremento delle richieste di vendita e dalla contrazione delle richieste di acquisto, come risultante dai dati delle aste tenutesi dall’8 maggio 2015 (riapertura del mercato interno dopo l’aumento di capitale 2014) al 28 febbraio 2017 (chiusura del mercato interno per il passaggio all’Hi-Mtf), periodo nel corso del quale il controvalore delle azioni scambiate (al prezzo unitario di 9,53 euro fino al 18 marzo 2016 e poi a quello di 7,50 euro) è stato di 56.646.673,71 euro. Gli investitori sono stati anche resi edotti dell’intervenuto peggioramento del grado di rischiosità/liquidità del titolo e del suo valore unitario stabilito annualmente dall’assemblea dei soci della Banca attraverso l’invio sia della rendicontazione periodica che, nell’ottobre 2015,

della proposta di modifica contrattuale contenente la nuova “Policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti”.

Ribadisce ancora l’Intermediario che i Ricorrenti hanno posto in essere un’unica operazione nell’ultimo decennio, impiegando la somma complessiva di € 18.462,60, sono titolari complessivamente di nr. 8.280 azioni il cui controvalore, ad oggi, è pari ad € 19.706,40 ed hanno ottenuto, a titolo di dividendi e cedole, l’importo di € 2.668,47 per la moglie ed € 5.570,25 per il marito, con un saldo favorevole per i clienti e, quindi, non si rileva alcun danno degno di essere risarcito. Inoltre, il ritardo nella cessione delle azioni dei Ricorrenti non può essere ricondotto ad un inadempimento contrattuale dell’Intermediario in quanto, come detto, il medesimo aveva istituito il “Mercato Interno” proprio allo scopo esclusivo di facilitare l’incontro tra domanda e offerta dei titoli, senza avere assunto obblighi ulteriori di diversa natura. Sul descritto sistema interno di negoziazione, fino al suo funzionamento, risultano trattati gli ordini di cessione inseriti sino all’8.7.2015 mentre, a partire dal 30 giugno 2017, come dettagliato nel comunicato pubblicato in data 22.06.2017 sul proprio sito *web*, le azioni della Banca sono state ammesse alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf ed il vecchio sistema interno di negoziazione è stato disattivato, con conseguente aggiornamento della relativa strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini della Banca. A fronte del passaggio alla nuova sede di esecuzione, gli ordini pendenti originariamente impartiti nel precedente mercato e in attesa di esecuzione sono decaduti, in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini già disposti rispetto a quelle degli ordini ricevibili dal nuovo sistema (limiti di prezzo, modalità di trasmissione). Tuttavia, per i soci con rapporti radicati nelle filiali delle banche del Gruppo che intendevano presentare un nuovo ordine da eseguire sul mercato Hi-Mtf, anche al fine di facilitare tale passaggio, è stata mantenuta la priorità temporale dei vecchi ordini fino alla scadenza dei nuovi, ovvero sessanta giorni. Nel caso di specie i Ricorrenti hanno formulato ordine di cessione nel vecchio mercato interno il 29.06.2016, non evaso per i motivi sopra riportati, confermando tale ordine nel

mercato Hi Mtf, da ultimo il 13.09.2017, decaduto e non più rinnovato alla scadenza.

Stante quanto sopra, l'Intermediario conclude per: *“IN VIA PRELIMINARE dichiarare l'avvenuta prescrizione del diritto dei clienti per le sottoscrizioni effettuate ante 02.10.2008; NEL MERITO, considerata l'insussistenza delle richieste formulate, rigettare il ricorso presentato”*.

4. I ricorrenti si sono avvalso della facoltà di presentare repliche ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Essi replicano evidenziando, in primo luogo, che l'Intermediario ha prodotto il solo contratto quadro sottoscritto nel 2012 ed evocando, pertanto, la nullità di tutte le operazioni eseguite dal 2002 al 2012 ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 23, primo comma, D. Lgs. n. 58/98, data l'assenza totale di un contratto quadro. Sottolineano inoltre che l'intermediario non ha prodotto gli ordini di acquisto sottoscritti dalle parti e, pertanto, gli stessi devono essere dichiarati nulli anche per mancanza di sottoscrizione.

I Ricorrenti evidenziano poi come il resistente non ha dimostrato di aver assolto agli obblighi informativi, non potendo la sola sottoscrizione da parte del marito della scheda di adesione all'aumento di capitale ritenersi sufficiente a tal fine in particolare in merito alla natura illiquida dei titoli e di conseguenza al contenuto nella Comunicazione del 2009 n. 9019104. Al contrario la scheda prodotto, *illustrando un meccanismo di vendita dei titoli diverso da quello che nella realtà è, ha indotto i risparmiatori a confidare nella possibilità di liquidazione dei titoli in modo effettivo*". Quanto alla rischiosità dei titoli in parola i Ricorrenti ritengono priva di pregio la difesa dell'Intermediario, che ha innalzato l'indicatore del rischio di liquidità solo nel 2015 in conseguenza della nuova *policy* di valutazione, in quanto, a loro dire, la rischiosità di un titolo non dipende da una decisione dell'istituto bensì dalla natura del titolo che, nel caso di specie, è sempre stato in realtà illiquido. I Ricorrenti insistono infine sulla mancata diversificazione dei loro investimenti da parte dell'Intermediario, dimostrata *per tabulas* dagli estratti del dossier titoli e sulla mancata evasione dell'ordine di vendita delle azioni impartito in data 29.06.2016 *“in palese violazione dell'art. 49 del Regolamento CONSOB n.*

16190/2007 e dell'art. 21 comma 1 lett. d del TUIF e dell'ordine cronologico delle vendite (...)"'. Per il resto richiama argomentazioni di tenore sostanzialmente analogo a quelle già formulate in sede di ricorso e reitera le sue domande.

5. L'Intermediario non ha ritenuto di produrre repliche finali.

DIRITTO

1. Va premesso che, sulla base della documentazione versata in atti, compresi gli estratti del *dossier* titoli, l'operatività dei Ricorrenti che ha determinato il possesso delle azioni dell'Intermediario oggetto della controversia risulta la seguente:

Data	Tipologia operazione	N. titoli	Prezzo	Importo impiegato
MARITO (Rubrica ...)				
<i>Ante 28.06.2002</i>		1.500		<i>Operazione prescritta</i>
31.05.2006	Assegnazione azioni	75	----	
10.12.2007	Aumento di capitale 2007	883	8,30	<i>Operazione prescritta</i>
30.04.2008	Acquisto	1.600	9,15	<i>Operazione prescritta</i>
04.05.2012	Assegnazione gratuita	81	----	----
06.02.2013	Aumento di capitale 2013	Azioni 1.044	8,00	8.352,00
		Obbligazioni Banca 28/2/18 7% CV		9.813,60
19.04.2013	Assegnazione gratuita	103	----	----
01.09.2014	Conversione obbligazioni in azioni	1.148		
Totale		6.434		18.165,60
MOGLIE (Rubrica ...)				
<i>Ante 28.06.2002</i>		1.100		<i>Operazione prescritta</i>
31.05.2006	Assegnazione azioni	55	----	----
10.12.2007	Aumento di capitale 2007	620	8,30	<i>Operazione prescritta</i>
04.05.2012	Assegnazione gratuita	35	---	---
19.04.2013	Assegnazione gratuita	36	----	----
Totale		1.846		-----

2. Circa la domanda di nullità per assenza del contratto-quadro ante dicembre 2012, l'Intermediario ha versato in atti soltanto copia del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento sottoscritto dai Ricorrenti in data 4.12.2012 relativo ai servizi di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti

finanziari, negoziazione per conto proprio, ricezione e trasmissione di ordini, collocamento e consulenza in materia di investimenti, con facoltà di operare a firme disgiunta dei contitolari (*cf.* All.1 alle controdeduzioni) sostenendo che tale sottoscrizione sarebbe avvenuta in aggiornamento di un precedente contratto stipulato nel gennaio 2002, peraltro non esibito.

Al riguardo si rileva che negli estratti del *dossier* titoli riferiti alle movimentazioni nel periodo 2002-2012 è comunque riportato un numero di dossier coincidente con quello riportato sul contratto esibito, il che avvalorava la difesa dell'Intermediario sul punto.

3. Risulta, ad ogni modo, fondata l'eccezione di intervenuta prescrizione di ogni diritto dei Ricorrenti per le operazioni effettuate *ante* 2 ottobre 2008, decennio precedente la data del reclamo versato in atti (2.10.2018). Nello stesso senso, il Collegio si è espresso già in varie occasioni condividendo l'indirizzo interpretativo chiaramente espresso, tra le altre, da Cass., 28 gennaio 2004, n. 1547, ai sensi del quale, nelle ipotesi di responsabilità contrattuale, la prescrizione è regolata dal combinato disposto degli artt. 2935 e 2946 c.c., sicché essa comincia a decorrere dal giorno in cui il diritto può essere fatto valere, ossia del verificarsi dell'inadempimento. Pertanto, impedisce l'esame nel merito il decorso decennale del termine di prescrizione, intervenuto tra la data di effettuazione dell'operazione e quella di proposizione del ricorso, senza che tale termine sia stato interrotto dal ricorrente con un atto valido a tale scopo (*cf.* Decisione n. 221 del 26 gennaio 2018). Nel caso in esame, considerando che il reclamo esibito dai Ricorrenti è datato 2 ottobre 2018 e risulta inoltrato all'intermediario il 10 ottobre 2018, sulla base della ricostruzione suesposta l'unica operazione a titolo oneroso per la quale non risulta decorso il termine decennale di prescrizione è l'adesione all'aumento di capitale del 2013 effettuata dal marito.

4. Appare fondata, in merito, la doglianza mossa in relazione all'informativa fornita al momento dell'esecuzione dell'unica operazione non soggetta a prescrizione.

In argomento, il Collegio ha consolidato l'orientamento secondo cui l'intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi

in modo meramente formalistico. Pertanto, ai fini della dimostrazione del proprio diligente assolvimento di detti obblighi, non è 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 che l'intermediario provi 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 scelte consapevoli. Più in particolare, nella Decisione n. 2718 del 2 luglio 2020 il Collegio si è espresso nel senso che *“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”*.

5. Fondata è anche la doglianza di violazione della Comunicazione Consob 9019104/2009. Al riguardo la Banca, sostenendo che al momento della sottoscrizione i propri titoli azionari non erano illiquidi, ha implicitamente riconosciuto il mancato rispetto dei più stringenti obblighi ivi previsti, peraltro senza aver dato idonea prova dell'asserita liquidità dei citati titoli al momento degli investimenti contestati. Sulla natura illiquida delle azioni oggetto del ricorso, il Collegio in analoghe occasioni 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 ACF n. 380 del 13 aprile 2018).

6. Fondate sono anche le contestazioni mosse sulla profilatura dei clienti, rispetto a cui risulta esibito, per quanto rilevante ai fini dell’operazione in esame, un questionario Mifid datato 4.12.2012 (*cf.* All. 2 alle controdeduzioni) compilato al momento del rinnovo del contratto quadro, riferito ad entrambi i titolari del rapporto, che attribuisce ai sottoscrittori un profilo di rischio medio ed un’esperienza finanziaria media. Le risposte fornite - evidenziato che le ivi asserite competenze specifiche in ambito finanziario che i Ricorrenti (artigiano e casalinga) avrebbero dichiarato di aver acquisito in ragione di “*studi, interessi o professione che svolge o che ha svolto in passato*” risultano prive di ogni idoneo supporto probatorio – denotano, comunque, un obiettivo di investimento prudente, in quanto volto a “*Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole dividendi) anche contenuti costanti e prevedibili*”, ed una disponibilità a sopportare perdite riguardanti “*solo una piccola parte del mio/nostro capitale investito*”, all’evidenza incompatibile con investimenti (, oltretutto, plurimi) di tipo azionario.

Fa emergere criticità anche la metodologia di profilatura seguita nel caso di specie, in quanto contestualmente riferita a due soggetti, in quanto tale non idonea a rilevare in modo specifico le caratteristiche e le esigenze di ciascuno degli investitori. Sul punto questo Collegio si è più volte espresso affermando, in linea

con quanto previsto dagli orientamenti ESMA del 15 giugno 2012 in materia di requisiti di adeguatezza (richiamati successivamente anche nelle linee guida dell'ABI del marzo 2014), che in caso di rapporti cointestati l'intermediario, in mancanza di un diverso accordo tra i cointestatari, deve invece profilare ciascuno di essi separatamente e poi svolgere la relativa valutazione di adeguatezza o appropriatezza tenendo conto del profilo "più conservativo" (Decisioni 1312, 1603,1770).

7. Le operazioni di investimento contestate debbano considerarsi inoltre complessivamente inadeguate anche in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla Banca nel *dossier* titoli dei Ricorrenti che a partire dal 30.06.2012 ha registrato esclusivamente investimenti in azioni ed obbligazioni di tale emittente. Il Collegio, in linea con un proprio costante orientamento, nella recente Decisione n. 2717 del 2 luglio 2020 ha, tra l'altro, rilevato nei confronti 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"*, essendo *"di chiara evidenza che un dossier titoli composto per la sua interezza di titoli illiquidi è – potrebbe dirsi – di per sé strutturalmente inadeguato"*.

Sul punto, nell'ambito della sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte del marito l'Intermediario risulta avergli inoltrato una nota tramite la quale lo informava che a seguito di tale sottoscrizione il suo livello di concentrazione sul rischio emittente della Banca aveva superato la soglia del 60% prevista in relazione al suo profilo di rischio. Tale nota risulta reindirizzata alla Banca, al fine di

acquisire specifica autorizzazione del cliente ad effettuare comunque l'operazione pur essendo egli *“consapevole che l'incremento del grado di concentrazione in strumenti finanziari emessi dal medesimo emittente comporta un maggior rischio di perdite sul portafoglio di investimento nel caso di insolvenza dell'emittente stesso”*. Malgrado ciò, l'Intermediario ha ritenuto che al momento dell'operazione in esame i propri titoli, che risultavano classificati come a rischio “medio”, fossero sottoscrivibili da Parte ricorrente ed ha rivolto, anzi, specifica raccomandazione personalizzata al fine di consigliare la partecipazione all'aumento di capitale. Il Collegio ha già avuto modo di censurare più volte un tale comportamento per il fatto che, in presenza di una situazione di elevata concentrazione, è obbligo dell'intermediario non solo segnalare il livello di concentrazione (ottenendo l'autorizzazione del cliente ad eseguire l'operazione), ma anche *“sconsigliare (piuttosto che raccomandare) l'operazione, in quanto non adeguata”* (v., tra le tante, Decisione 1982/2019).

Né può sottacersi che la corretta profilatura dello strumento si pone come necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza, in quanto l'intermediario solo avendo preventivamente dato una valutazione al prodotto, ed in particolare ai rischi ad esso sottesi, può valutare se lo stesso sia adatto al profilo di rischio del cliente. La valutazione effettuata dalla Banca sulle proprie azioni è già stata oggetto di giudizi critici espresse da questo Collegio, *“con riguardo al fatto che l'indicatore di rischiosità attribuito alle azioni dell'Intermediario riportato nella rendicontazione periodica resa al Ricorrente tramite gli estratti conto del dossier titoli, fosse “medio” fino al 30 giugno 2015, per diventare poi, dal successivo 31 dicembre 2015, “medio-alto”, trattandosi comunque di quote di capitale di rischio e anche di strumenti illiquidi, che espongono quindi il cliente non solo alla perdita dell'intero capitale investito ma, altresì, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli. Né 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.” (cfr., ex multis, la Decisione 2292 del 28 febbraio 2020).

8. Accertato, dunque, l’inadempimento dell’intermediario in relazione all’unica operazione di investimento non prescritta (aumento di capitale sottoscritto dal marito il 6 febbraio 2013) - e ritenuto che le omissioni informative e inerenti alla valutazione di adeguatezza abbiano avuto una decisiva incidenza causale nelle scelte di investimento, potendo ragionevolmente affermarsi, in ossequio al principio del “*più probabile che non*”, che se il ricorrente fosse stato reso edotto delle caratteristiche di rischio e illiquidità delle azioni nonché dell’inadeguatezza dell’operazione non prescritta, probabilmente non avrebbe eseguito gli investimenti per cui è controversia – occorre procedere alla liquidazione del danno.

In proposito i Ricorrenti, valorizzando le azioni al prezzo unitario di 9,53 euro, chiedono di essere risarciti della somma di 78.908,48 euro pari al valore dell’intero pacchetto azionario complessivamente detenuto rappresentato da 8.280 azioni.

Ferma l’intervenuta prescrizione di tutte le operazioni salvo che di quella di adesione all’aumento di capitale del 6 febbraio 2013, si deve procedere al risarcimento in relazione a tale unica operazione riconoscendo, in linea con il criterio già utilizzato in casi analoghi dal Collegio, l’importo investito nell’operazione di sottoscrizione dell’aumento di capitale del 2013 al netto dei dividendi/cedole percepiti, senza invece detrarre il valore di tali strumenti finanziari, stante l’impossibilità di dismetterli in ragione dell’intervenuta sospensione delle negoziazioni degli stessi sul sistema multilaterale di negoziazione (Hi - MTF), come da relativo comunicato del 4 dicembre 2019. Ciò premesso, dalla documentazione versata in atti si rileva che per l’operazione suddetta il marito ha impiegato l’importo complessivo di 18.165,60 euro (cfr. All. 6 alle controdeduzioni) e che in relazione agli strumenti ricevuti con tale operazione, l’Intermediario ha fornito prova documentale dell’incasso da parte del marito, di 259,71 euro a titolo di cedole (per il possesso delle obbligazioni convertibili *ante* conversione) e di 173,63 euro a titolo di dividendi. Considerato quanto sopra,

l'importo da riconoscere a favore del marito è, pertanto, di 17.732,26 euro, cui deve aggiungersi la rivalutazione monetaria, oltre agli interessi dalla presente decisione sino al soddisfo.

9. Non può, invece, dirsi fondata la doglianza attinente alla mancata evasione degli ordini di vendita delle azioni impartiti dai Ricorrenti, anzitutto per il fatto che essi, pur sostenendo di aver tentato di procedere alla liquidazione del pacchetto azionario complessivamente detenuto già nel settembre 2015, non hanno tuttavia fornito copia di alcun ordine inoltrato alla Banca a tale data, né in altra data.

Vero è che l'Intermediario ha affermato di aver ricevuto una richiesta di vendita da parte dei clienti il 29.6.2016 (non disponibile in atti), precisando che la stessa è rimasta inevasa a seguito delle contrazioni degli scambi sul mercato interno che, fino alla sua chiusura, avrebbe evaso ordini inseriti non più tardi dell'8 luglio 2015. In relazione alla tale disposizione di vendita i Ricorrenti nelle deduzioni integrative denunciano, in maniera però solo generica, la violazione dell'ordine cronologico nella trattazione degli ordini da parte della Banca senza, tuttavia, esibire alcun elemento probatorio, alche solo indiziario, al riguardo. Ebbene, in proposito è orientamento ormai consolidato del Collegio ritenere che la mancata esecuzione di un ordine di vendita non implichi di per sé, necessariamente, un inadempimento da parte dell'intermediario, ben potendo essa dipendere da circostanze a lui non imputabili, con l'effetto che può ritenersi infondata una domanda siffatta nei soli casi in cui il ricorrente, su cui grava l'onere di allegare in modo sufficientemente preciso l'inadempimento che egli imputa all'intermediario, non si limiti a rilevare la mancata esecuzione dell'ordine impartito, ma allegghi una motivata e specifica violazione del quadro normativo di settore (v., tra le altre, Decisione n.1518/2019).

10. Infine, in base al consolidato orientamento del Collegio, è da escludersi la possibilità di riconoscere un ristoro a titolo di spese legali, non costituendo esse conseguenza immediata e diretta delle violazioni accertate.

PQM

In accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente marito, a titolo risarcitorio dei danni da egli subiti a cagione dell'adesione all'aumento di capitale del 2013, risultando invece prescritta ogni pretesa riferita alle restanti operazioni contestate da entrambi i coniugi, la somma complessiva rivalutata di € 18.211,03, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo. Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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