



# STUDIO LEGALE MATERA

Azioni illiquide delle Banche Popolari, L'ACF: **“il risparmiatore deve essere risarcito se la valutazione di adeguatezza o appropriatezza si basa su informazioni inattendibili”**.

Avv. Giovanni Matera

La vicenda

Il caso concreto riguardava operazioni finanziarie effettuate da due risparmiatori al dettaglio (consumatori), una madre ed un figlio, per i quali, la Banca intermediaria, in pieno conflitto di interessi, aveva considerati adeguati ed appropriati la negoziazione di azioni dello stesso istituto. La vendita di azioni, veniva presentata ai Clienti come un investimento “sicuro” che poteva essere “monetizzato” in qualsiasi momento.

In tale direzione, la Banca sottoponeva ai risparmiatori un questionario di profilatura “standardizzato” e “generico” senza però accertare l’attendibilità delle informazioni acquisite ovvero presuntivamente rilasciate dagli stessi, quindi senza acquisire i reali profili dei clienti.

Nelle more le azioni subivano un deprezzamento del proprio valore al punto tale che i Risparmiatori, insospettiti, decidevano di rivolgersi allo scrivente per adire l’ACF e quindi ottenere il risarcimento dei danni subiti.

La decisione dell’ACF

Con decisione 4 giugno 2020 n. 2641, l’Arbitro delle Controversie Finanziarie (ACF) ha precisato il grado di diligenza che l’intermediario deve adottare nell’acquisizione delle informazioni utili e necessarie per una corretta profilatura. L’arbitro, infatti, *“ha ritenuto non correttamente svolta l’attività di profilatura e comunque non attendibile il profilo dell’investitore, nei casi in cui sia ravvisabile un contrasto tra le risultanze del questionario e taluni elementi obiettivi riguardanti il cliente, noti all’intermediario o che comunque questi avrebbe dovuto o potuto conoscere, quali, ad esempio l’età o il titolo di studio non corrispondenti a quelli indicati nei questionari (Decisioni n. 380 del 13 aprile 2018 e 392 del 24 aprile 2018). In tali occasioni, l’Arbitro ha affermato che, anche alla luce degli Orientamenti ESMA, l’intermediario che presta servizi d’investimento è chiamato ad <... adottare misure ragionevoli per garantire che le informazioni raccolte sui clienti siano affidabili e, in particolare, non dovrebbe fare affidamento sulle autovalutazioni dei clienti in relazione alle loro conoscenze, esperienze e situazione finanziaria>, stigmatizzando il comportamento*



# STUDIO LEGALE MATERA

*dell'intermediario che omette di svolgere verifiche, anche eventualmente sintetiche e induttive, in presenza di elementi oggettivi tali da revocare in dubbio la corrispondenza al reale profilo del cliente delle informazioni riportate nel questionario e da far propendere per l'attribuzione di profili necessariamente <meno evoluti> e <più conservativi>".*

Secondo l'ACF, nel caso di specie, l'investitore ha diritto al ristoro per il danno subito, a seguito dell'acquisto di strumenti finanziari non adeguati ed appropriati al suo "reale profilo", condannando la Banca al risarcimento di una somma pari alla differenza tra il valore corrente dei titoli illiquidi ed il prezzo d'acquisto.



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2641 del 4 giugno 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: Prof. M. Rispoli Farina

nella seduta del 6 aprile 2020, in relazione al ricorso n. 3287, presentato dalla Sig.ra [REDACTED] (di seguito “la Ricorrente”) e dal Sig. [REDACTED] (di seguito “il Ricorrente” e congiuntamente “i Ricorrenti”) nei confronti di Banca [REDACTED] (di seguito “l’Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

1. I Ricorrenti rappresentano di aver acceso, presso la Banca resistente, in data 18 giugno 2015, due conti correnti sui quali depositavano liquidità destinata a spesa corrente, oltre che funzionale all’acquisto di un immobile destinato ad abitazione familiare. Pur a ciò avuto riguardo, essi furono poi indotti dall’Intermediario convenuto a sottoscrivere, tra l’altro, titoli di propria emissione,

nonostante fosse allo stesso nota la loro esigenza di non effettuare alcun tipo di investimento rischioso. In tale contesto essi deducono che i questionari di profilatura redatti in data 9 e 10 luglio 2015, sarebbero stati artefatti e compilati “*ad arte*”, attribuendosi tra l’altro ad essi caratteristiche e titoli di studio in realtà mai conseguiti né dichiarati

2. In data 29 settembre 2015 la Ricorrente stipulava un contratto preliminare per l’acquisto di un immobile ad uso abitativo, in funzione del che si recava presso l’odierno convenuto per “*prelevare i propri risparmi investiti*” e apprendeva, così, che i propri risparmi erano stati “*destinati ad investimenti altamente rischiosi i cui profitti, semmai avrebbero potuto esserci, si sarebbero prodotti nel medio o lungo periodo*”. Pertanto, conclusivamente, entrambi i Ricorrenti adiscono l’ACF onde “*accertare e dichiarare la responsabilità precontrattuale e contrattuale della banca [...] per violazione delle norme di correttezza, diligenza, informazione e buona fede, previste dal codice civile e dal TUF; per l’effetto, annullare i contratti quadro e di acquisto dei fondi e titoli effettuati presso il suddetto Istituto di credito resistente per le ragioni di cui sopra ed ordinare alla Banca la restituzione della somma di € 16.000,00 investita dalle parti in titoli illiquidi, specificamente € 10.000,00 in favore della [Ricorrente] ed € 6.000,00 per [il Ricorrente], ovvero in subordine, di quella risultante tra il valore nominale attribuito attualmente dalla banca ai ridetti titoli illiquidi ed il loro prezzo di acquisto; nonché il risarcimento dei danni subiti dalla [Ricorrente] nella misura di € 6.053,83, corrispondente alla perdita complessiva in conto capitale a seguito del riscatto delle polizze in premessa richiamate*”.

3. L’Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. Dopo aver ricostruito i fatti occorsi, la Banca eccepisce l’inammissibilità della domanda di parte attrice in quanto, contrariamente a quanto dedotto, i Ricorrenti non risultano cointestatari di alcun rapporto giuridico in essere con la Banca, ma di distinti depositi titoli. L’Intermediario eccepisce, inoltre, l’inammissibilità di ogni doglianza relativa all’adesione all’aumento di capitale sociale deliberato nel 2015, perché asseritamente indeterminata, avendo le parti richiesto unicamente l’annullamento e la conseguente restituzione di una somma pari a € 16.000,00

senza tuttavia specificarne i presupposti ovvero il vizio della volontà su cui sarebbe fondata la richiesta. Ancora, la Banca deduce l'inammissibilità del ricorso anche sotto il profilo dell'impossibilità di individuare una "*condotta effettivamente esigibile*" da controparte, atteso che l'ipotesi di riacquisto di proprie azioni sarebbe contraria alla legge e ai vincoli stabiliti dalla disciplina prudenziale di settore, nonché alla "*normativa in tema di prevenzione degli abusi di mercato e dell'obbligo di concentrazione di cui all'art. 23 del Regolamento (UE) n. 600/2014 del 15 maggio 2014 (MiFIR)*" al cui rispetto essa è tenuta in ragione della quotazione dello strumento finanziario sull'Hi-Mtf. Oltre ciò, l'Intermediario rileva il mancato assolvimento da parte dei Ricorrenti dell'onere della prova, atteso che la prova testimoniale in atti (vale a dire la testimonianza scritta resa dalla sorella della Ricorrente) deve ritenersi inammissibile nel presente procedimento. L'Intermediario afferma, altresì, di aver assolto alle prescrizioni derivanti dalla Comunicazione Consob sui prodotti illiquidi e chiede che un eventuale risarcimento del danno tenga conto del concorso di colpa addebitabile a controparte ai sensi dell'art. 1227 c.c., in ragione del principio di auto-responsabilità.

4. Parte Ricorrente, in replica a quanto *ex adverso* dedotto, contesta l'eccezione di irricevibilità e inammissibilità del ricorso, ritenendo chiara l'autonomia delle domande rappresentate che, per ragioni di economia processuale, hanno condotto alla compilazione di un unico ricorso. In ogni caso, sostiene parte attrice che da un mero errore formale o materiale non può derivare alcuna invalidità del presente procedimento. I Ricorrenti eccepiscono, a loro volta, la tardività delle memorie difensive presentate dall'Intermediario e insistono sulla "*richiesta di annullamento delle operazioni azionarie ed obbligazionarie sottoscritte dai...*" medesimi, oltre a rilevare di aver comprovato pienamente, a mezzo di presunzioni gravi, precise e concordanti, l'inadempimento della Banca con riguardo ai propri doveri di informazione e diligenza, nonché di correttezza e buona fede. Infine, essi negano che possa configurarsi un loro concorso di colpa nella causazione del danno, attesa la fiducia che essi riponevano al tempo dei fatti nel proprio consulente finanziario, di talché la condotta della Banca "*non può trovare*

*attenuante nella condizione culturale e sociale dei ricorrenti, in violazione così del principio di affidamento che informa tutti i rapporti bancari”.*

5. L’Intermediario ha prodotto repliche finali rilevando la tempestività delle proprie deduzioni, essendosi egli avvalso di associazione di categoria. Contesta, altresì, le ulteriori argomentazioni di controparte e ribadisce, nella sostanza, quanto già argomentato, dedotto, eccepito e contestato, insistendo per l’accoglimento delle conclusioni già rassegnate.

## **DIRITTO**

1. Anzitutto, occorre esaminare le eccezioni sollevate dall’Intermediario convenuto.

Con riferimento all’eccepita inammissibilità del ricorso in esame, formulato congiuntamente da madre e figlio, si rileva che trattasi di circostanza non integrante alcuna delle cause di inammissibilità o irricevibilità espressamente previste dal Regolamento ACF n. 19602/2016. Deve, piuttosto, rilevarsi la connessione tra le posizioni dei due Ricorrenti, fondandosi esse su contestazioni sostanzialmente analoghe, che hanno per oggetto operazioni del tutto simili su strumenti finanziari dello stesso tipo e disposte nello stesso periodo di tempo da soggetti appartenenti, oltretutto, al medesimo nucleo familiare.

Del pari, deve ritenersi infondata l’eccezione di inammissibilità per non attualità del danno, per il fatto che i titoli di che trattasi sarebbero ancora presenti nel portafoglio dei Ricorrenti. Sul punto, il Collegio, in decisioni anche recenti emesse nei confronti dell’odierno resistente, ha ritenuto che *“al di là del fatto che trattasi di profilo attenente più a profili di merito che possono eventualmente portare al rigetto della domanda e non ad una declaratoria di inammissibilità, essa è in ogni caso da ritenersi infondata. Ancorché i titoli siano ancora presenti nel dossier della Ricorrente e non risultino privi di valore, le difficoltà di smobilizzo dell’investimento - allegate dalla Ricorrente e rilevabili dalle vicende che, nel tempo, hanno interessato la negoziazione dei titoli in questione - rendono del tutto plausibile il pregiudizio fatto valere dalla medesima Ricorrente e attuale e concreta la lesione dei suoi diritti”* (cfr. Decisioni n. 2015 del 20 novembre 2019

e n. 1746 del 23 luglio 2019). Inoltre, il danno deve ritenersi attuale anche con riferimento alle polizze assicurative, atteso che la Ricorrente le ha comunque liquidate, in perdita. Quanto al necessario nesso di causalità tra il danno asseritamente subito e i contestati inadempimenti della Banca, trattasi di profilo che attiene al merito, dunque non rilevanti ai fini dell'ammissibilità del ricorso.

Quanto all'eccezione di inammissibilità della domanda di annullamento delle operazioni di adesione all'aumento di capitale dell'Intermediario del 2015, va osservato che non risulta dimostrata da parte ricorrente la sussistenza dei presupposti per un suo scrutinio. Infatti, essi non hanno fornito elementi idonei ad integrare prova di uno specifico vizio del consenso (errore essenziale o consenso carpito con dolo) ma allegato fatti che possono eventualmente costituire, se confortati dalle evidenze in atti, indici di inadempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi sullo stesso incumbenti nella prestazione dei servizi di investimento. In proposito il Collegio ha già rilevato in precedenti casi 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”* (v., tra l'altro, Decisione n. 402 del 24 aprile 2018).

Quanto, poi, alla presunta inammissibilità del *“tentativo”* dei Ricorrenti di introdurre, in sede di controdeduzioni, una *“nuova domanda”* di risarcimento del danno in subordine a quella di annullamento, si osserva che, secondo consolidato orientamento di questo Collegio, si ritiene comunque prospettabile, in un'ottica di approccio funzionale e di tipo sostanzialistico, la riqualificazione di domande caducatorie in termini risarcitori (*inter alia*, v. Decisione n. 1402 del 12 febbraio 2019); il che, peraltro, non è neppure necessario nel caso di specie, stante quanto precisato dai Ricorrenti in sede di repliche, in merito al che l'Intermediario ha potuto addurre repliche finali a propria difesa.

Relativamente all'asserita inammissibilità del ricorso derivante dall'asserita impossibilità di individuare una condotta effettivamente esigibile da parte

dell'Intermediario, pare sufficiente rilevare che un eventuale accoglimento del presente ricorso non presuppone inevitabilmente che l'Intermediario sia obbligato al riacquisto di proprie azioni, stante quanto testé rilevato (in tal senso, *cfr.* Decisione n. 1776 del 1° agosto 2019).

Ancora, in merito all'inammissibilità e conseguente inutilizzabilità - dedotta dall'Intermediario - delle dichiarazioni scritte di soggetto terzo, nella specie della sorella della Ricorrente, il Collegio si è già espresso favorevolmente, in casi analoghi, “... *nel senso che la dichiarazione de qua può formare oggetto di libero apprezzamento da parte dell'Arbitro, rappresentando così un elemento che, seppure non da solo ma insieme con gli altri indicati, il Collegio può porre a base della soluzione della controversia, in coerenza del resto con il principio elaborato dalla Cassazione, ai sensi del quale 'il giudice può legittimamente porre a base del proprio convincimento anche prove cd. atipiche, quali le dichiarazioni scritte provenienti da terzi, della cui utilizzazione fornisca adeguata motivazione e che siano idonee ad offrire elementi di giudizio sufficienti, non smentiti dal raffronto critico con le altre risultanze istruttorie'* (così, tra le molte, Cass., 1° settembre 2015, n. 17392)” (Decisione n. 1917 del 14 ottobre 2019).

Infondata, peraltro, è anche l'eccezione di tardività di presentazione delle deduzioni da parte dell'Intermediario sollevata da Parte Ricorrente, essendo le memorie difensive state depositate tempestivamente, stante quanto previsto dalla regolamentazione ACF in merito.

Quanto all'eccepita parziale incompetenza *ratione materiae* di questo Arbitro, va detto che l'odierna controversia ha ad oggetto anche la stipula, da parte della Ricorrente, di due polizze cd. multiramo, entrambe sottoscritte in data 13 luglio 2015, per un importo pari a € 100.000,00 cadauna. Ebbene, in merito si è già avuto modo di escludere la sussistenza di profili di propria competenza su tale tipo di prodotto, in quanto “... *Come questo Collegio ha già avuto modo di rilevare nella propria decisione n. 133 del 29 novembre 2017, nell'ambito di competenza dell'ACF non rientrano le controversie relative ai prodotti assicurativi di tipo multiramo. Infatti, nonostante l'art. 25-bis TUF in vigore all'epoca dei fatti estendesse le regole di condotta nella prestazione dei servizi di*

*investimento anche ai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione, l'art. 1, lett. w-bis) del TUF, definiva quali “prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione” le sole polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e quindi le assicurazioni sulla vita unit linked e index linked e le operazioni di capitalizzazione. Invece, le polizze c.d. 'multiramo', caratterizzate dalla combinazione di coperture assicurative di 'ramo I' e di prodotti finanziari di 'ramo III' e 'ramo V' non possono ritenersi rientranti nella nozione di 'prodotto finanziario', ancorché inglobanti una componente di ramo III o V, e pertanto non erano soggette, al tempo, alla disciplina in materia di prestazione dei servizi di investimento...” (Decisione n. 1729 del 16 luglio 2019).*

Pertanto, ne deriva che saranno oggetto di valutazione in questa sede unicamente le operazioni di sottoscrizione di azioni della Banca convenuta realizzate da entrambi i Ricorrenti nel luglio 2015, nonché la stipula della polizza assicurativa *unit linked*, in data 10 luglio 2015 da parte della sola Ricorrente, per un controvalore pari a € 50.000,00.

Venendo ora, dunque, al merito del ricorso, in ossequio al principio della ragione più liquida può essere anzitutto esaminata la domanda di risarcimento del danno articolata da parte Ricorrente con riferimento alla sottoscrizione della polizza assicurativa *unit linked*. Stanti le risultanze in atti, tale domanda è da ritenersi fondata e va, dunque, accolta per le ragioni di seguito rappresentate.

Non vi è evidenza istruttoria, infatti, del fatto che l'Intermediario abbia assolto al tempo in maniera esaustiva e conforme alla normativa di settore gli obblighi informativi sul medesimo incombenti; egli si è, infatti, limitato a produrre il relativo contratto, da cui tuttavia si evince unicamente che si trattava di un prodotto *unit linked*, in merito al quale il contraente dichiarava di aver ricevuto la “*scheda sintetica [...] oltre alle condizioni contrattuali e al documento informativo predisposto dall'intermediario [...] [e] di essere a conoscenza della possibilità di poter ottenere gratuitamente [...] le parti I, II e III del prospetto informativo [...] e il regolamento dei fondi interni cui sono direttamente collegate le prestazioni del contratto*”.

Il che non esaurisce di certo l'intera gamma degli obblighi informativi previsti dal quadro normativo di riferimento, dato che l'Intermediario ha prestato specifica raccomandazione, senza tuttavia alcuna adeguata motivazione a supporto, considerato anche il profilo finanziario della clientela odierna Parte Ricorrente.

A tal proposito e con riguardo a casi analoghi, quest'Arbitro ha ritenuto non correttamente svolta l'attività di profilatura e comunque non attendibile il profilo dell'investitore, nei casi in cui sia ravvisabile un contrasto tra le risultanze del questionario e taluni elementi obiettivi riguardanti il cliente, noti all'intermediario o che comunque questi avrebbe dovuto o potuto conoscere, quali, ad esempio l'età o il titolo di studio non corrispondenti a quelli indicati nei questionari (Decisioni n. 380 del 13 aprile 2018 e 392 del 24 aprile 2018). In tali occasioni, l'Arbitro ha affermato che, anche alla luce degli Orientamenti ESMA, l'intermediario che presta servizi d'investimento è chiamato ad *"... adottare misure ragionevoli per garantire che le informazioni raccolte sui clienti siano affidabili e, in particolare, non dovrebbe fare affidamento sulle autovalutazioni dei clienti in relazione alle loro conoscenze, esperienze e situazione finanziaria"*, stigmatizzando il comportamento dell'intermediario che omette di svolgere verifiche, anche eventualmente sintetiche e induttive, in presenza di elementi oggettivi tali da revocare in dubbio la corrispondenza al reale profilo del cliente delle informazioni riportate nel questionario e da far propendere per l'attribuzione di profili necessariamente "meno evoluti" e "più conservativi".

Stante quanto sopra e non emergendo alcun idoneo elemento che possa anche solo revocare in dubbio la fondatezza delle doglianze in merito espresse da Parte Ricorrente, si ritengono sussistenti i presupposti per l'accoglimento della domanda di risarcimento del danno in misura pari alla differenza tra il controvalore investito dalla Ricorrente (€ 10.000,00), quanto da essa percepito a titolo di dividendi (€ 44,40) e il valore corrente attribuibile alle azioni dei resistente quantificabile in € 2.740,00. Per parte sua, al Ricorrente va riconosciuto un risarcimento pari alla differenza tra il controvalore investito (€ 6.000,00), quanto percepito a titolo di dividendi (€ 26,64) e il valore corrente attribuibile a tale pacchetto azionario, quantificabile in € 1.644,00. Con riferimento, infine, alla

*polizza unit linked* questo Collegio riconosce in favore della Ricorrente un importo pari alla differenza tra il capitale investito (€ 50.000,00) e quello successivamente rimborsato (€ 47.144,23), per un importo finale pari dunque a € 2.855,77. Le somme così determinate devono essere rivalutata fino alla data della presente decisione e maggiorate 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 complessiva rivalutata di € 7.465,60 e in favore del Ricorrente la somma anch'essa rivalutata di € 4.410,38, 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