



Decisione n. 1590 del 14 maggio 2019

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
Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. M. Rispoli Farina

nella seduta del 15 aprile 2019, in relazione al ricorso n. 1860, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente lamenta di essere stato indotto, dal 2009 al 2013, “*ad acquistare, in più occasioni, i titoli azionari*” emessi dall’Intermediario dei cui servizi d’investimento si avvaleva, per un controvalore complessivo pari a € 43.396,00. In proposito, egli lamenta l’invalidità, ex art. 23 T.U.F. e 37, comma 1 Regolamento Intermediari, di tutte le operazioni di che trattasi “*per mancanza della forma scritta ad substantiam del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli*” e deduce, altresì, la violazione da parte dell’Intermediario convenuto delle norme in tema di adeguatezza e appropriatezza, nonché delle regole di comportamento di cui all’art. 21 T.U.F., avendo l’odierna controparte “*completamente 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". A tal proposito rappresenta di non aver alcuna specifica conoscenza ed esperienza in ambito finanziario, in quanto, oltre a non aver mai eseguito alcun tipo di investimento in titoli illiquidi negoziati al di fuori dei mercati regolamentati, egli ha 85 anni, dispone di una laurea in lettere ed ha svolto l'intera sua vita lavorativa in un contesto che non gli ha consentito di acquisire specifiche conoscenze in materia finanziaria, oltre ad essere "già pensionato al momento dell'acquisto". Oltre ciò, il Ricorrente lamenta la mancata adozione da parte dell'Intermediario delle "precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interesse", precisando che nessuna "informazione adeguata in concreto" sarebbe stata a lui fornita, specie in riferimento ai "rischi rilevanti a cui andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole", avuto riguardo anche alla Comunicazione Consob del 2 marzo 2009. Infine, il Ricorrente si duole per la "violazione dell'ordine cronologico delle vendite e [...] dell'art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007", aggiungendo in proposito che "quantomeno a livello indiziario" la Banca avrebbe dato corso ad ordini di vendita impartiti successivamente ai propri, ricordando l'intervenuto svolgimento di alcune aste in cui "alcuni azionisti di rilievo sarebbero [...] riusciti a vendere le proprie azioni, scavalcando l'ordine cronologico". Pertanto, e conclusivamente, egli adisce l'ACF onde "in via principale, [...] accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero le violazioni e l'inadempimento della convenuta [...] rispetto alle prescrizioni contenute nel TUF 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 per inadempimento contrattuale ex art. 1453 c.c., ovvero pronunciare la responsabilità contrattuale della Banca, rispetto ai contratti di compravendita dei titoli [...], o quantomeno accertare e dichiarare l'inadempimento della Banca alle predette prescrizioni normative e, sempre e comunque, condannare la convenuta [...] alla restituzione della somma investita dall'odierno ricorrente, ovvero al risarcimento del danno subito, pari all'importo di € 48.241,00 oltre interessi e maggior danno da svalutazione monetaria ex art. 1224 II comma c.c., dalla data della domanda e sino al soddisfo, ovvero di quell'altra somma – maggiore o minore – che risulterà giusta e provata, all'esito del presente procedimento."

2. L'Intermediario, in sede deduttiva, ha tenuto anzitutto a ricostruire i fatti occorsi, per poi respingere ogni addebito di parte attorea, affermando come *“il set informativo e documentale sottoscritto [...] sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento”*. Rileva, in particolare, che la Ricorrente avrebbe *“all’atto di adesione all’Aumento di Capitale 2013”* espressamente preso atto del fatto che la Banca riversava in una situazione di *“conflitto di interessi [...] nell’operazione essendo la stessa emittente e offerente”*; inoltre, contesta quanto affermato dal Ricorrente circa la sua *“mancata conoscenza in materia”*, per il fatto che *“in riferimento all’operazione di sottoscrizione di azioni del 2009 [...] “il profilo [...] fosse sicuramente più conservativo, ma è anche vero che i titoli [...] non potessero certo rientrare tra quelli definibili ‘illiquidi’”*. Inoltre, con la sottoscrizione del questionario MiFid del settembre 2012, questi aveva dichiarato di *“voler investire nel lungo periodo, di conoscere tutti gli strumenti finanziari, tranne i derivati, di aver investito anche solo in titoli azionari, risposte che hanno consentito la sottoscrizione della scheda di adesione all’Aumento di Capitale 2013, in quanto coerenti con l’operazione poi effettivamente perfezionatasi”*. Quanto, poi, al questionario sottoscritto da controparte congiuntamente al proprio coniuge in data 22 marzo 2013, rileva che i clienti dichiararono, al tempo, *“espressamente che l’obiettivo di investimento fosse la crescita di capitale nel medio-lungo periodo, pur accettando il rischio di perderlo in parte, di voler operare in strumenti finanziari nel lungo termine e di essere disposti ad accettare la perdita di una parte media del capitale.”*, da ciò facendo conseguire che nessuna contestazione possa essere mossa sotto tale aspetto, dovendosi gli esiti delle due profilature ritenersi *“assolutamente congrui con le operazioni poi poste in essere...”* e aggiungendo, con riguardo al questionario 2016, laddove si registra un *“mutamento del profilo di rischio”*, che quest’ultimo non può essere preso in considerazione non tanto perché il Ricorrente avesse l’interesse a fare strumentalmente emergere un profilo di investimento più conservativo ma, soprattutto, in quanto l’adeguatezza delle singole operazioni effettuate non può che essere valutata in relazione all’esito dei questionari riferiti all’arco temporale in cui rientra l’operatività censurata. Sempre al riguardo, l’Intermediario aggiunge di ritenere di avere adeguatamente raccolto le informazioni utili alla profilatura di Parte Ricorrente sulla base della normativa applicabile *ratione temporis* e, premesso che il

profilo di rischio di uno strumento finanziario “*non è statico ma dinamico*”, sostiene che “*al momento della sottoscrizione, il titolo [...] fosse classificato a “rischio basso”, quindi ampiamente sottoscrivibile*” dal cliente che, per parte sua, “*autorizzava ed espressamente richiedeva l’operazione*”.

Con riferimento, poi, alla contestata violazione delle previsioni di cui alla Comunicazione Consob n. 909104/2009 sulla distribuzione di prodotti finanziari illiquidi, la Banca segnala che i titoli di che trattasi “*al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi*”, con l’effetto di non ritenere applicabili nel caso di specie gli specifici obblighi informativi richiesti dall’anzidetta Comunicazione. Al riguardo, aggiunge che “*al momento della sottoscrizione del titolo [...] lo stesso aveva un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione*”, rilevando come questo abbia assunto “*un grado di illiquidità più elevato in applicazione tempo per tempo delle policy di valutazione [...] indicate ai clienti nell’estratto conto titoli al 31.12.2012 e al 31.12.2015.*”

Quanto, poi, alla richiesta cessione dei titoli azionari per cui è controversia, la Banca rappresenta preliminarmente come “*la motivazione principale del ricorso in esame rinvenga dal ritardo nella cessione delle azioni in possesso*” del Ricorrente, adducendo a sua difesa una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile alla stessa, in particolare affermando che la mancata esecuzione degli ordini di cessione non sarebbe da ricondursi all’inadempimento dei doveri su di essa gravanti, avendo essa esclusivamente l’obbligo di assicurare l’esecuzione “*degli ordini di vendita delle azioni [...] impartiti dai clienti secondo un ordine cronologico*”, atteso che “*in nessuna della documentazione citata né in altra documentazione consegnata alla clientela, si fa riferimento all’impegno assunto dalla Banca ad evadere gli ordini di cessione [...] nel termine massimo di 90 giorni*”.

Su tali difese Parte Resistente radica la propria domanda di rigetto del ricorso, in quanto ritenuto infondato.

3. Il Ricorrente, in replica alle deduzioni di controparte, ribadisce, in sostanza, quanto affermato in sede di ricorso, tenendo tuttavia ad evidenziare che “*l’obbligo di informazione non è assolto con la mera consegna di documenti che forniscano*

un'informativa generale dei vari rischi e dei vari prodotti", occorrendo piuttosto *"un'informazione adeguata in concreto"*.

4. In sede di repliche finali, il resistente ha ribadito anch'egli, nella sostanza, quanto già affermato in sede di prime deduzioni.

DIRITTO

1. Stanti le risultanze in atti, questo Collegio rileva, in primo luogo, che la domanda relativa all'invalidità dell'operatività di che trattasi per violazione dell'art. 23 T.U.F. non può essere accolta per insussistenza dei relativi presupposti, avendo l'Intermediario prodotto copia dei contratti quadro sottoscritti da parte attorea.

Quanto alle restanti doglianze, esse invece non possono che ritenersi fondate in base alle evidenze in atti.

Con riferimento ai questionari di profilatura rilevanti nell'ambito dell'operatività in esame, da essi emerge un profilo di investitore con una propensione al rischio non compatibile con investimenti siffatti, avendo soprattutto il Ricorrente dichiarato di non aver mai precedentemente investito in prodotti finanziari e di non essere disposto a sopportare alcuna perdita di capitale, risultando così evidente un profilo di investitore "conservativo", del tutto coerente anche con l'età avanzata del cliente.

Con specifico riferimento, poi, al questionario del 2013 (in cui veniva riconosciuto un profilo di rischio e una esperienza finanziaria di tipo "medio"), si rileva che lo stesso risulta compilato dal Ricorrente congiuntamente alla propria coniuge. Ebbene, sul punto va anzitutto considerato, sotto un profilo di carattere generale, che l'attività di somministrazione del questionario di profilatura al cliente deve svolgersi nel rispetto delle *"Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements"* pubblicate dall'ESMA il 6 luglio 2012, con particolare riguardo ai seguenti punti:

1) punto n. 58: *Le imprese devono disporre di una politica che definisca ex ante le modalità di svolgimento della valutazione dell'adeguatezza in situazioni in cui un cliente è [...] un gruppo di due o più persone fisiche [...] L'impresa dovrebbe informare chiaramente e a priori i clienti [...] su chi dovrebbe essere oggetto della valutazione dell'adeguatezza, su come la valutazione dell'adeguatezza sarà effettuata nella pratica e sul possibile impatto che ciò potrebbe avere per i*

clienti interessati, conformemente alla politica attuale.

2) punto n. 63: *Se il cliente è un gruppo di due o più persone fisiche e non è previsto un rappresentante ai sensi della legislazione nazionale applicabile, la politica dell'impresa dovrebbe individuare da chi saranno raccolte le informazioni necessarie e come sarà effettuata la valutazione dell'adeguatezza. I clienti dovrebbero essere adeguatamente informati in merito all'approccio dell'impresa (come stabilito nella politica dell'impresa) e all'impatto di tale approccio sul modo in cui la valutazione dell'adeguatezza viene svolta nella pratica.*

3) punto n. 60: *Se la politica prevede la conclusione di accordi tra clienti, essi dovrebbero essere messi a conoscenza chiaramente, e per iscritto, degli effetti che tali accordi potrebbero avere sulla tutela dei loro rispettivi interessi. Le misure adottate dall'impresa conformemente alla propria politica dovrebbero essere adeguatamente documentate per consentire controlli ex post.*

Orbene, nel caso di specie il questionario oggetto d'esame risulta essere stato sottoposto congiuntamente ad entrambi i coniugi, senza indicare a chi si riferisse e senza l'evidenza di accordi in merito. Tale circostanza, contrastando con le disposizioni sopra richiamate, rende non in grado il questionario medesimo di fornire effettive informazioni circa l'esperienza, la conoscenza e gli obiettivi di investimento della clientela, stante l'ontologica inidoneità a registrare le ovvie differenze in termini di conoscenze, esperienze e obiettivi di investimento che necessariamente esistono fra soggetti diversi.

Ma criticità emergono anche con riguardo al fatto che l'odierna Parte resistente abbia, al tempo dei fatti, attribuito ai propri titoli azionari un profilo di "rischio basso" al momento della sottoscrizione, in merito al che si è già avuto modo di rilevare, in presenza di fattispecie analoghe, che tale valutazione "non può che suscitare quantomeno forti perplessità in termini di ragionevolezza, non solo in considerazione del fatto che trattavasi, comunque, di capitale di rischio ma, e soprattutto, per la loro natura di strumenti illiquidi, che in quanto tali espongono il risparmiatore non solo al rischio di possibile perdita prospettica dell'intero capitale investito ma anche a quello ben più concreto di trovarsi nella condizione di non poter liquidare l'investimento in tempi ragionevoli. Il che, a ben vedere, è ciò che è accaduto nel caso di specie" (decisione n. 127 del 29 novembre 2017 e numerose

altre successive di identico tenore).

Con riferimento, poi, alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2 marzo 2009 sugli illiquidi, deve preliminarmente rilevarsi che la Banca, non riconoscendo come illiquidi i propri titoli azionari, implicitamente riconosce di non aver rispettato i più stringenti obblighi informativi di cui alla Comunicazione in parola, con riferimento alle operazioni d'investimento concluse successivamente al 2 marzo 2009. A riguardo, questo Collegio ha già rilevato 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”* (v., *ex multis*, decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

Con riferimento, ancora, all'osservanza degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, Parte Resistente non ha fornito idonei elementi atti a dimostrare di non aver assolto agli stessi solo in modo meramente formalistico. Questo Collegio, invero, ha ripetutamente affermato che la (mera) sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa relativa a strumenti

finanziari è, di per sé sola considerata, insufficiente a far ritenere congruamente assolti tali obblighi. Infatti, ai sensi dell'art. 21 T.U.F., gli intermediari devono operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati e, pertanto, *“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. 71 del 6 ottobre 2017).

Infine, la doglianza relativa alla non esecuzione della richiesta di cessione dei titoli di che trattasi risulta assorbita da quanto sopra rilevato con riguardo al momento genetico degli investimenti e, comunque, essa non consta sia stata corredata da idonee evidenze probatorie.

Così valutati i fatti occorsi, il Collegio ritiene conclusivamente sussistenti i presupposti per l'accoglimento del ricorso per i profili violativi sopra rilevati, quantificando il danno occorso in misura pari al controvalore complessivamente investito dal Ricorrente per effettuare le operazioni rientranti nel perimetro del presente ricorso (in data 28.07.2009 per € 13.725,00; in data 28.02.2013 per € 22.903,79), per un importo complessivo pari a € 36.628,79. Da tale importo, tuttavia, occorre decurtare quanto percepito dal Ricorrente a titolo di dividendi (€ 800,64) e di cedole (€ 1.101,50); inoltre, occorre detrarre il valore del pacchetto azionario detenuto dal Ricorrente, tenendo conto a tal fine del valore fatto registrare sul mercato Hi-Mtf (€ 2,38 per azione, per complessivi € 10.871,84), pertanto per un controvalore complessivo finale pari a € 23.854,81. Trattasi di debito di valore, per effetto del che la somma così determinata deve essere rivalutata dalla data dei singoli investimenti alla data della decisione (per € 2.228,86), per un importo complessivo pari dunque a € 26.083,67, oltre interessi legali sino al soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento danni, la somma di € 26.083,67, comprensiva di rivalutazione monetaria, 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 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