



Decisione n. 1772 del 31 luglio 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
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta del 17 giugno 2019, in relazione al ricorso n. 2487, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente rappresenta di essere stato indotto “dal funzionario della Banca [...]” ad acquistare titoli azionari dall’Intermediario emessi, per un controvalore complessivo pari a € 10.988,67. In riferimento all’operatività in parola, egli lamenta: i) “l’invalidità di tutti gli acquisti delle azioni della Banca [...] per mancanza della forma scritta ad substantiam del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli” prevista dall’art. 23 del T.U.F. e dall’art. 37, comma 1, del Regolamento Intermediari e, in via subordinata, “l’invalidità di tale operazione, per

mancanza della forma scritta degli ordini di acquisto, convenzionalmente prevista ex art. 1352 c.c.”; ii) la responsabilità contrattuale dell’Intermediario convenuto, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti a norma dell’art. 21 del T.U.F., avendo la Banca “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”, atteso che parte Ricorrente “non possedeva – né possiede -un grado di istruzione adeguato, né ha svolto – o svolge – una professione in grado di fornirle una particolare conoscenza ed esperienza nel settore”; iii) la mancanza di un’informazione adeguata in concreto, avendo l’Intermediario non solo “omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”, ma anche le informazioni circa la “natura illiquida e particolarmente rischiosa del titolo [...]”, non ponendo in tal modo il Ricorrente “in condizione di effettuare scelte consapevoli”; iv) l’inadempimento degli obblighi sanciti in capo all’Intermediario dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari nella misura in cui questi avrebbe omesso di accertare “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 all’odierno esponente”, il quale ribadisce di non avere “nessun tipo di esperienza e/o conoscenza, in forza dell’attività svolta o della propria cultura, di prodotti, quali azioni e/o obbligazioni convertibili e subordinate”; v) l’ eccesso di concentrazione nel proprio portafoglio finanziario di titoli emessi dalla Banca; vi) l’inadempimento degli obblighi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 nonché la mancata adozione di “tutti gli strumenti idonei a consentire un’effettiva valutazione dell’inadeguatezza e inappropriatezza dei prodotti venduti rispetto al profilo di rischio dell’odierno esponente”. Pertanto, conclusivamente, il Ricorrente adisce l’ACF onde sentir: “in via principale, [...] accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero violazioni e l’inadempimento della convenuta Banca [...] rispetto alle prescrizioni contenute nel TUF D.Lgs.n.58/98, nei Regolamenti Consob e nella Comunicazione n. 9019104/2009 e, per l’effetto, accertare e dichiarare la nullità ovvero pronunciare la risoluzione ex art. 1453 c.c., ovvero pronunciare la responsabilità contrattuale e/o precontrattuale

della Banca, rispetto ai contratti di compravendita delle azioni [...] e comunque, condannare [...] alla restituzione delle somma investite [...] ovvero al risarcimento del danno subito, pari all'importo di € 11.000,00 [...] oltre interessi legali e maggior danno da svalutazione monetaria [...] dalla data della domanda e sino al soddisfo, ovvero di quell'altra somma – maggiore o minore - che risulterà giusta e provata”.

L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito, anzitutto specificando che il Ricorrente “*risulta titolare di dossier titoli sin dal 20.08.2014*” e “*sempre in data 20.08.2014, acquistava a titolo oneroso [da altro soggetto], nr. 329 azioni e nr. 1.673,20 obbligazioni, chiedendo contestualmente l'ammissione alla compagine societaria, concessa dalla Banca*”. L'Intermediario, prima di formulare le proprie considerazioni in diritto, tiene a sottolineare che il cliente, ad oggi, non avrebbe comunque subito alcuna perdita e che il medesimo, in sede di determinazione dell'esborso sostenuto, avrebbe “*... sommato il controvalore delle azioni [...] in portafoglio (al prezzo di € 7,5) a quello delle obbligazioni 6,5% Sub, acquistate in sede di aumento di capitale, senza che sia stata formulata alcuna contestazione rispetto a tale specifico prodotto*”. Pertanto, anche considerata l'avvenuta erogazione di € 39,64 a titolo di dividendi, la Banca ritiene che non possa considerarsi comunque ravvisabile nel caso in esame alcuna perdita, in quanto la somma effettivamente investita dal Ricorrente risulta inferiore al valore della azioni tuttora detenute che, “*al prezzo più basso previsto dal mercato ad oggi, valgono € 5.157,00*”. Pur ritenendo “*assorbente*” tale eccezione preliminare, l'Intermediario controbatte alle doglianze formulate sulla propria “*presunta responsabilità contrattuale e precontrattuale*” adducendo che il Ricorrente, tra l'altro, avrebbe – sia “*nella domanda di trasferimento titoli e contestuale richiesta di ammissione alla compagine societaria, sottoscritta nel 2014*” che aderendo “*all'Aucap 2014*” – espressamente preso atto del fatto che la Banca ha un “*conflitto d'interesse [...] nell'operazione essendo la stessa sia emittente che offerente*” rilevando altresì come “*il set informativo e documentale sottoscritto [...] sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento*”. La Banca contesta, inoltre, quanto affermato dal Ricorrente sulla sua “*mancata conoscenza in materia*” ritenendo che lo stesso, viceversa, “*fosse perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto*”, rappresentando per l'effetto

di aver adeguatamente raccolto le informazioni utili alla profilatura del cliente sulla base della normativa applicabile *ratione temporis* e, ritenendo che le risposte fornite siano state del tutto coerenti con gli strumenti finanziari sottoscritti, asserisce che nessuna contestazione possa essere mossa sotto tale aspetto. Quanto, poi, alla valutazione di adeguatezza, l'Intermediario deduce che il profilo di rischio di uno strumento finanziario *"non è statico ma dinamico"* e che *"alla luce delle successive valutazioni la rischiosità del titolo è passata prima da rischio "basso" a "medio" e, poi, nel secondo semestre 2015, da "medio" a "medio-alto"*. L'intermediario ricorda, inoltre, che la *policy* seguita per valutare la rischiosità degli strumenti del Gruppo di appartenenza *"fatto salvo il maggior patrimonio informativo disponibile, segue l'approccio previsto per tutti gli altri strumenti finanziari"*. Svolte tali premesse, l'Intermediario fa presente 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"* (ciò, va detto, nonostante l'odierno Ricorrente non risulta aver svolto, in realtà, alcuna censura in merito) rilevando, peraltro, che *"il titolo [...] ha assunto un rischio di liquidità più elevato nel 2015 e 2017 in applicazione tempo per tempo delle policy di valutazione e tali variazioni indicate alle clienti nell'estratto conto titoli al 31.12.2015 e 30.06.2017"*. Con riferimento all'asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, la Banca rappresenta preliminarmente che i titoli *"al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi"*, ricordando che la liquidità dei propri titoli azionari era assicurata dal proprio sistema di negoziazione interno dal cui avvio *"i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono inferiori a 90 giorni"*. La Banca sostiene, quindi, che *"le negoziazioni successive all'ultimo aumento di capitale del 2015, nonché quelle tenutesi nel 2016 e fino alla sospensione del febbraio 2017 per il successivo passaggio al mercato Hi.MTF, hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione a causa del sensibile incremento delle richieste di vendita e della decisa contrazione delle richieste di acquisto"*. Inoltre, la Banca fa presente che nella *"informativa contenuta negli estratti conto inviati [...all'investitore...]* è stato dato atto dell'intervenuto peggioramento del rischio relativo al titolo in esame, da *"medio" a "medio-alto"*.

Peraltro, l'Intermediario segnala che *“nella policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di “consulenza in materia di investimenti”, già in vigore nel novembre 2012, si dava atto del fatto che, da un punto di vista statistico, i tempi di smobilizzo delle azioni erano storicamente inferiori ai 90 giorni, ma che tale circostanza non comportava evidentemente alcuna garanzia per il futuro in merito ai tempi di smobilizzo delle azioni medesime”*. La Banca ribadisce anche di ritenere che i propri obblighi informativi *“siano 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”*. Infine, pur non essendo presente nel ricorso, come già sopra rilevato, una doglianza relativa ad un ritardo nella cessione dei titoli per cui è controversia, la Banca rappresenta che *“la motivazione principale del ricorso in esame rinvenga dal ritardo nella cessione delle azioni in possesso”* dello stesso, adducendo una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile alla stessa. Insiste, pertanto, conclusivamente per il rigetto del ricorso.

2. Il Ricorrente, in risposta alle deduzioni di parte Resistente, ribadisce nella sostanza quanto rappresentato in sede di ricorso tenendo, altresì, a precisare che *“a nulla rileva il sistema di negoziazione interno previsto dalla banca che, comunque, non poteva mai assicurare lo scambio e rendere liquidi titoli che, di certo, non lo erano”*.

3. L'Intermediario ha prodotto repliche finali per osservare che le ulteriori argomentazioni di controparte altro non fanno che riprodurre doglianze già esposte, con l'effetto di riaffermare, per parte sua, quanto già dedotto e domandato.

DIRITTO

1. Esaminate le risultanze in atti, il ricorso è da ritenersi fondato e va, dunque, accolto per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

Al Collegio preme anzitutto rilevare, quanto alle domande di natura demolitoria (nullità, risoluzione) pure avanzate da parte ricorrente, che, secondo quanto questo Arbitro ha già avuto modo di affermare in sede di esame di controversie di natura

analoga, per il principio della domanda più liquida, ogni tutela richiesta deve ritenersi assorbita anche nel caso di specie nella domanda risarcitoria (v., tra le tante, in questo senso, Decisione n. 222 del 26 gennaio 2018; Decisione n. 876 del 28 settembre 2018). Relativamente alla ripartizione dell'onere probatorio, si ritiene utile richiamare in questa sede quanto questo Collegio ha già avuto modo di osservare in presenza di analoghe controversie: *“la circostanza secondo cui in tali controversie il ricorrente possa limitarsi ad allegare l'inadempimento agli obblighi inerenti la corretta esecuzione del servizio, e che grava l'intermediario della prova contraria, si traduce, infatti, in un onere difensivo più stringente per quest'ultimo; un onere che, anzi, si rafforza nel contesto del procedimento avanti l'ACF, ai sensi del disposto dell'art. 11, comma 4, Regolamento ACF, che 9 appunto sancisce che l'intermediario trasmette all'Arbitro le proprie deduzioni, corredate di tutta la documentazione afferente al rapporto controverso, così gravandolo di un ulteriore onere, che potrebbe dirsi di cooperazione, questa volta diretto verso l'Arbitro, e che è previsto al fine di consentire un efficace ed efficiente funzionamento del sistema”* (Decisione n. 349 del 23 marzo 2018).

Se così è, allora non può non rilevarsi che l'Intermediario non ha prodotto elementi utili in senso esimente, per quanto di seguito esposto.

Con riferimento alle doglianze relative alla fase di profilatura nel corso del 2014, non consta che la Banca abbia adempiuto ai propri obblighi come previsti dalla normativa di riferimento. Difatti, appare di non dubbia evidenza che l'asserito possesso di *“competenze specifiche”* in ambito finanziario in forza degli studi e della professione svolta dall'odierno Ricorrente risulta incompatibile con l'attività lavorativa da quest'ultimo effettivamente esercitata (*“semplice operaio con diploma di scuola superiore”*). Peraltro, l'inattendibilità delle risposte inserite nel Questionario di profilatura è corroborata dal fatto che in atti (v. *dossier titoli*) ben emerge che *“prima dell'investimento in parola”* il cliente *“non aveva mai investito in titoli azionari e prodotti finanziari ad alto rischio”*.

Deve, altresì, rilevarsi in tale contesto che sugli Intermediari grava anche un generale obbligo di profilatura dei singoli prodotti collocati, costituendo detto obbligo un presupposto logico per l'attuazione di una corretta valutazione dell'adeguatezza degli

stessi rispetto al profilo di rischio del cliente. Orbene, sotto tale aspetto, risulta censurabile il fatto che l'Intermediario abbia riconosciuto ai propri titoli azionari, al tempo, un profilo di *"rischio medio"*, potendosi all'uopo richiamare quanto questo Collegio ha rilevato in fattispecie consimili, laddove ha ritenuto che una siffatta 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"* (v., tra le tante, decisione n. 127 del 29 novembre 2017).

Ma l'operatività per cui è controversia doveva altresì ritenersi complessivamente inadeguata anche in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla Banca nel *dossier* titoli del Ricorrente, per l'insieme delle considerazioni parimenti già espresse da questo Collegio in presenza di accadimenti analoghi: *"... un inadempimento... emerge... 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"* (v., e multis, decisione n. 262 del 9 febbraio 2018). Nello stesso senso, del resto, è stato indicato 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"* (v. decisione n. 314 del 9 marzo 2018).

Con riferimento, poi, alla doglianza relativa alla violazione delle disposizioni di cui alla Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, appare dirimente la circostanza secondo cui la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, ha

implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi previsti. Sul punto, il Collegio in un’analoga 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”* (v. decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

Con riferimento, infine, alla violazione degli obblighi informativi di cui l’Intermediario è gravato in attuazione della normativa di settore, parte Resistente non ha fornito elementi atti a dimostrare di non avervi assolto in modo meramente formalistico. In casi analoghi, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare che la formale sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa relativa allo strumento finanziario sottoscritto è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull’Intermediario. Infatti, *“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” (v. già decisione n. 71 del 6 ottobre 2017).

Sulla base di quanto sopra rilevato, il Collegio ritiene conclusivamente accertata la responsabilità, sotto il profilo risarcitorio del danno occorso, dell'Intermediario con riguardo alle carenze informative e comportamentali all'atto degli investimenti di che trattasi.

Così valutati i fatti occorsi, il Collegio ritiene sussistenti i presupposti per l'accoglimento del ricorso, di talché procede a quantificare il danno occorso nei termini di seguito specificati. Anzitutto, occorre detrarre dal *quantum* risarcitorio il controvalore delle n. 524 azioni che il Ricorrente ha ottenuto a seguito di due trasferimenti intercorsi a titolo oneroso *inter vivos*, per effetto del che la somma complessivamente investita dal Ricorrente per la sottoscrizione dei titoli rientranti nel perimetro del presente ricorso è pari a € 5.994,95. Da tale importo, ancora, occorre detrarre le somme percepite dal Ricorrente a titolo di dividendi per € 39,64, mentre, in riferimento alle obbligazioni di cui al presente ricorso, essendo le stesse ancora in possesso del Ricorrente, questo Collegio rileva l'assenza di un danno attuale, considerato che allo stato non vi sono elementi per ritenere che egli non otterrà quanto spettantegli alla naturale scadenza. Pertanto, deve essere scorporata dall'importo risarcibile anche la somma versata per l'acquisto delle predette obbligazioni (€ 2.406,00) e, ancora, occorre che sia ulteriormente detratto il valore delle azioni inserite nel *dossier* titoli di parte Ricorrente attualmente quotate sul mercato HI MTF (€ 1.025,78), per un importo complessivo finale pari dunque a € 2.523,53, che va rivaluto per € 167,86, oltre interessi legali sino al soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso per i motivi e nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di

risarcimento, la somma di € 2.691,39 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