



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. V. Farina – Membro supplente

Relatore: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta del 1 luglio 2019, in relazione al ricorso n. 2498, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente rappresenta che “nel corso degli anni, è stato indotto ad acquistare, in più occasioni, i titoli azionari e obbligazionari (subordinati e convertibili) della Banca [...] versando la somma complessiva di circa € 175.209,05”. 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; ii) la responsabilità contrattuale e precontrattuale 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 *“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 [del Ricorrente]”*, atteso che il Ricorrente *“è un piccolo commerciante che gestisce un esercizio di vendita di articoli per la casa [...] Pertanto [...] non ha - di certo - mai maturato in forza degli studi e della professione svolta, alcun tipo di esperienza e/o conoscenza del settore dell'intermediazione finanziaria; né ha mai avuto un'adeguata competenza in materia”*, oltre che l'inadeguatezza delle operazioni d'investimento rispetto alle proprie esigenze, stante anche la grave patologia da cui è affetto, *“tale da compromettere lo svolgimento della normale attività relazionale quotidiana”* e la *“necessità di rientrare quanto prima in possesso del proprio capitale investito, anche per far fronte alle cure necessarie”*; 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 dei titoli venduti”* e di fornire indicazioni circa i *“rischi rilevanti a cui andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole”*; iv) l'inadempimento degli obblighi sanciti dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari nella misura in cui l'Intermediario 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”*; 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 in materia di strumenti finanziari illiquidi; vii) la *“violazione dell'obbligo cronologico delle vendite e dell'art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007”*, per il fatto che *“quantomeno a livello presuntivo”* la Banca avrebbe dato corso ad ordini di vendita impartiti successivamente ai propri, nello specifico *“sin dalla fine del 2014 e, altresì, in data 10.11.2015”* e rimasti inevasi, segnalando lo svolgimento di alcune aste in cui *“alcuni azionisti di rilievo sarebbero [...] riusciti a vendere le proprie azioni, scavalcando l'ordine cronologico”*. Pertanto,

conclusivamente, il Ricorrente adisce l'ACF onde sentir: *“in via principale, [...] accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero le violazioni e l'inadempimento della convenuta Banca [...] rispetto alle prescrizioni contenute nel TUIF 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 ex art. 1453 cc. [...] ovvero pronunciare la responsabilità contrattuale e/o precontrattuale della Banca rispetto ai contratti di compravendita dei titoli [...] e comunque condannare [...] alla restituzione delle somme investite [...] ovvero al risarcimento del danno subito, pari all'importo di € 175.209,05 [...] 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”*.

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, dopo aver rappresentato che il Ricorrente *“risulta titolare di dossier titoli sin dal Luglio del 1994”* e che *“il contratto in esame è stato aggiornato e sottoscritto dal ricorrente in data 19.02.2014”*, respinge ogni addebito. In via preliminare, egli eccepisce l'intervenuta prescrizione del diritto al risarcimento dei danni asseritamente occorsi *“per le contestazioni mosse relativamente a tutte le operazioni di acquisto compiute dal cliente prima dell'ultimo decennio, prendendo come data di interruzione della prescrizione, quella del reclamo del 2016”*. Nel merito, l'Intermediario controbatte alle doglianze sulla propria *“presunta responsabilità contrattuale e precontrattuale”* sull'assunto che *“il set informativo e documentale sottoscritto [...] sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento”*. In particolare, sottoscrivendo le schede di adesione agli aumenti di capitale deliberati nel 2013 e nel 2014, il cliente avrebbe dichiarato di essere a conoscenza *“che le obbligazioni convertibili sono disciplinate dal relativo regolamento”* e che *“copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito sono messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell'Emittente [...] di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all'emittente e al settore nel quale questi opera nonché relativi all'investimento nelle azioni e nelle Obbligazioni Convertibili, al fine di poter effettuare consapevoli scelte di investimento e*

disinvestimento”, oltre che di essere a conoscenza “*del conflitto di interessi che aveva la Banca [...] nell’operazione, essendo la stessa sia emittente che offerente delle azioni*”. La Banca contesta, pertanto, tutto quanto affermato dal Ricorrente sulla “*mancata conoscenza in materia*”, sostenendo che egli “*fosse perfettamente a conoscenza della tipologia dell’investimento sottoscritto, anche avuto riguardo al fatto che il 19.11.2004, lo stesso perfezionava la cessione di nr. 10.000 azioni [...] con realizzazione di importante plusvalenza*”. Quanto al profilo di rischio di uno strumento finanziario, premesso che esso “*non è statico ma dinamico*” e che “*al momento della sottoscrizione, il titolo [...] fosse classificato ‘rischio basso’, quindi ampiamente sottoscrivibile*” dal Ricorrente, ciò che rileva per il resisten è che il cliente “*autorizzava ed espressamente richiedeva l’operazione*” di cui ora si duole. L’intermediario segnala, 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*” e “*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*”, aggiungendo 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*”. Inoltre, l’Intermediario rileva che il Ricorrente nel tempo ha investito in “*diversi prodotti finanziari per i quali ha ottenuto ingenti somme a titolo di interessi, così come che, in considerazione della qualità di socio dello stesso, gli siano stati offerti prodotti [...] che gli hanno concesso di ottenere interessi per svariate migliaia di euro (€ 5.787,30), sicuramente superiori agli interessi di mercato previsti per prodotti simili*”. 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 “*nessun ordine di vendita è stato evaso con tempi di attesa superiori 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, fa presente che nella "informativa contenuta negli estratti conto inviati è stato dato atto dell'intervenuto peggioramento del rischio relativo al titolo in esame, da "medio" a "medio-alto" e 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 che i propri obblighi informativi sarebbero "stati perfettamente adempiuti", essendo "stata fornita tutta l'informativa necessaria ed avendo la Banca specificamente indicato il valore unitario del titolo azionario in questione". Infine, con riferimento alla doglianza relativa al 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", adducendo una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile alla stessa. La Banca rappresenta, ancora, di aver debitamente informato il Ricorrente dell'avvenuta ammissione delle proprie azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e la contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli. Peraltro, mentre ordinariamente il mutamento della sede di negoziazione "in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini" ne comporta la decadenza, "al fine di facilitare il passaggio alla nuova sede di esecuzione, ha mantenuto la priorità temporale degli ordini originariamente impartiti nel sistema di negoziazione interno". La mancata esecuzione degli ordini di cessione, quindi, non potrebbe ricondursi all'inadempimento dei doveri gravanti sulla Banca su cui ricadrebbe, come indicato nel Regolamento del sistema interno di negoziazione, esclusivamente l'obbligo di assicurare l'esecuzione "degli ordini di vendita delle azioni [...] impartiti dai clienti

secondo un criterio cronologico”, considerato 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”. Da ultimo, la Banca evidenzia che il Ricorrente “ha presentato ordine di cessione delle azioni [...] in data 10.11.2015 [...], nel precedente mercato interno; tale ordine è stato confermato sia al nuovo prezzo stabilito dall’assemblea dei soci 2016 che nel nuovo mercato Hi-Mtf in data 28.06.2017 [...]; successivamente riconferito, per la totalità delle azioni detenute, in data 28.05.2018, ordine che decadrà il 29.06.pv.” e ritiene conclusivamente “evidente la motivazione per la quale il ridetto ordine non sia stato eseguito e, di conseguenza, [...] corretto l’operato della Banca”.

3. Parte Ricorrente, in risposta alle deduzioni di parte Resistente, ribadisce nella sostanza quanto rappresentato in sede di ricorso, sottolineando poi che *“la Banca ha completamente omesso di depositare un contratto di amministrazione. deposito e negoziazione titoli validamente sottoscritto [...] prima del 19.2.2014”*, al fine di ottenere la declaratoria di invalidità di tutte le operazioni d’investimento effettuate prima di tale data. Con riferimento alla profilatura, poi, posto che l’Intermediario *“non ha provveduto a depositare un questionario MIFID anteriore al 6.12.2011”*, il Ricorrente ritiene che la Banca non *“ha mai proceduto sino a tale data, alla doverosa raccolta [...] di tutte quelle informazioni necessarie relative al suo profilo di rischio”* e richiama una serie di circostanze (come nel questionario datato 6.12.2011 che riporta come obiettivo di *“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi anche contenuti, costanti e prevedibili”* e la disponibilità a perdere *“SOLO una piccola parte del capitale investito”*) da cui desumere l’incompatibilità del proprio profilo di rischio con l’acquisto di titoli della Banca;

4. In sede di repliche finali, l’Intermediario rappresenta che le argomentazioni svolte dal Ricorrente in sede di controdeduzioni integrative richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo, conclusivamente reiterando la propria domanda di rigetto del ricorso

DIRITTO

1. Occorre anzitutto esaminare l'eccezione di prescrizione sollevata dall'Intermediario convenuto con riferimento alle *“contestazioni mosse relativamente a tutte le operazioni di acquisto compiute dal cliente prima dell'ultimo decennio”*. Tale eccezione risulta fondata, essendo stato il reclamo - quale primo atto validamente interruttivo - presentato solo in data 29 marzo 2016; devono per l'effetto considerarsi prescritte tutte le pretese risarcitorie fondate su operazioni d'investimento concluse prima del 29 marzo 2006.

2. Quanto alla restante operatività il ricorso è fondato e va, dunque, accolto per le ragioni di seguito rappresentate.

L'intermediario ha prodotto copia del contratto quadro di intermediazione finanziaria datato 19 febbraio 2014 il che, in assenza di elementi anche solo indiziari di segno opposto, che l'operatività posta in essere prima di tale data non era assistita da un valido contratto quadro, con gli effetti da ciò conseguenti.

Con riferimento alla profilatura del cliente, va in primo luogo rilevato che le operazioni d'investimento concluse prima del 6 dicembre 2011 (data del primo Questionario MiFID agli atti) risultano essere state poste in essere in assenza della necessaria e preventiva attività di profilatura. Quanto poi, alle doglianze formulate con specifico riferimento ai Questionari sottoscritti nel 2011 e nel 2014, si rileva che in entrambi vengono rilevate *“competenze specifiche in ambito finanziario”*, asseritamente acquisite in forza di *“studi, interessi o la professione che svolge o ha svolto in passato”* il cliente, il che tuttavia appare quantomeno difficilmente compatibile con l'effettiva esperienza lavorativa del Ricorrente, quale *“piccolo commerciante che gestisce un esercizio di vicinato di vendita di articoli per la casa”*. Oltre ciò, 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, desta a dir poco perplessità il fatto che l'Intermediario abbia attribuito ai propri titoli un profilo di *“rischio basso”* al

momento della sottoscrizione. In casi analoghi, il Collegio ha già rilevato 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).

Ad ogni buon conto, l'operatività per cui è controversia doveva ritenersi complessivamente inadeguata anche in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla Banca nel *dossier* titoli del Ricorrente. In una fattispecie analoga, d'altronde, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare 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”* (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”* (Decisione n. 314 del 9 marzo 2018).

Con riferimento, poi, alla Comunicazione Consob del 2 marzo 2009 in materia di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi, 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”* (Decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

Nè, per altro verso, Parte Resistente ha fornito elementi atti a dimostrare di non aver assolto in modo meramente formalistico gli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore. In proposito e in casi analoghi all’odierno, 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" (Decisione n. 71 del 6 ottobre 2017).

Con riferimento, infine, alle doglianze relative alla mancata cessione dei titoli per cui è controversia, rilevato che i fatti posti a base di tale domanda, per come esplicitati nel ricorso, risultano sforniti di idoneo supporto probatorio o anche solo indiziario, ciò che rileva inoltre è che trattasi di doglianza assorbita nelle fattispecie violative riguardanti la fase genetica delle operazioni di che trattasi.

Sulla base di quanto sopra rilevato, assorbente di ogni altro profilo violativo, e alla luce della previsione di cui all'art. 15, comma 2, del Regolamento ACF, 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 pertanto sussistenti i presupposti per l'accoglimento del ricorso nei termini sopra specificati, di talché ritiene di quantificare il danno occorso nei termini di seguito specificati.

Stante l'assenza di un valido contratto quadro sottoscritto tra le parti prima del 19 febbraio 2014, le operazioni d'investimento effettuate fino a tale data restano a carico dell'Intermediario convenuto, tenuto dunque a restituire quanto corrisposto per le operazioni poste in essere dal Ricorrente (€ 51.423,90). Inoltre, secondo costante orientamento di questo Arbitro, il Ricorrente non è tenuto a restituire i relativi frutti in quanto percepiti in buona fede.

Quanto alle successive operazioni d'investimento, per le quali è ammesso ristoro a fini risarcitori, esse risultano pari a € 42.487,90. Da tale importo, vanno tuttavia detratti i dividendi pro-quota percepiti, il controvalore delle obbligazioni subordinate emesse dall'Intermediario, per assenza di un danno attuale e concreto, potendo il Ricorrente ottenere il rimborso della somma investita alla naturale scadenza delle stesse, oltre che il valore attuale delle azioni inserite nel *dossier* titoli del Ricorrente (quotate sul

mercato HI-MTF ad € 2,38 per azione) per un importo complessivo pari a € 17.755,99 euro.

Pertanto, conclusivamente, si riconosce a favore del Ricorrente il diritto ad ottenere un ristoro pari a € 69.179,89, di cui € 51.423,90 a titolo restitutorio e € 17.755,99 a titolo risarcitorio, con rivalutazione di quest'ultimo importo per € 1.189,66, oltre interessi legali sino al soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere in favore del Ricorrente, a titolo di risarcimento, la somma complessiva di € 70.369,55 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 € 500,00, 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