



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.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta del 29 luglio 2019, in relazione al ricorso n. 2365, esaminata la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. I Ricorrenti, legati tra loro da rapporto di coniugio, rappresentano di aver sottoscritto “*a seguito di proposta del Direttore di filiale*” dell’Intermediario odierno convenuto, in data 11 dicembre 2014, due schede di adesione all’offerta di azioni ordinarie di nuova emissione e di obbligazioni emesse dall’Intermediario medesimo, con assegnazione, per ciascuna scheda, di n. 4.014 obbligazioni al prezzo di € 6,00 cadauna, per un controvalore di € 24.084,00 e di n. 4.014 azioni, al prezzo di € 8,95 cadauna, per un controvalore di € 35.925,30 (pari ad € 60.009,30 per ciascuna scheda, per un

complessivo valore dell'investimento di € 120.018,60). Essi riferiscono che l'Intermediario convenuto procedeva ad una prima assegnazione di titoli ai clienti in data 31 dicembre 2014, per n. 2.087 obbligazioni (€ 16.842,00) e n. 2.087 azioni (€ 25.122,65) cadauno e, successivamente, ad un'ulteriore assegnazione nel 2015 (il 28 maggio ed il 16 giugno) per n. 1.207 obbligazioni (controvalore 7.242,00 euro) e n. 1.207 azioni (controvalore 10.802,65 euro) ciascuno. Parte ricorrente evidenzia, quindi, di aver impiegato, per i predetti acquisti, complessivamente una somma pari a € 120.018,60 euro e di detenere ancora in portafoglio i titoli in parola, pur avendo tentato più volte (in data 06.07.2017, in data 07.09.2017, in data 13.11.2017 ed in data 10.01.2018), di procedere alla vendita degli stessi senza alcun esito, rendendosi conto, solo in tale occasione, della difficoltà di smobilizzo dei titoli. Nel merito, essi lamentano: i) l'invalidità di tutti gli acquisti effettuati avendo la Banca omissa di stipulare in forma scritta il "*contratto quadro*" per la prestazione dei servizi di investimento, in violazione dell'art. 23, 1° comma, TUF; ii) la violazione da parte dell'Intermediario convenuto degli obblighi previsti dal T.U.F. e dal Regolamento Consob 16190/2007 in tema di collocamento degli strumenti finanziari nonché dei generali doveri di correttezza e buona fede in sede precontrattuale sanciti dal codice civile (artt. 1175, 1176, 1337, 1338 c.c.); iii) l'omessa "*profilatura di rischio*" in occasione dei citati investimenti, atteso che l'Intermediario convenuto, provvedendo in tal senso solo in data 10.12.2015 (e quindi successivamente alle descritte operazioni), non ha tenuto conto dell'inadeguatezza degli investimenti rispetto al profilo finanziario di parte attorea, inducendo quest'ultima alla sottoscrizione di azioni inadeguate; iv) l'omessa informativa circa le reali caratteristiche dei titoli per cui è controversia, gli elevati rischi derivanti dall'acquisto di azioni non quotate, già illiquide al momento della sottoscrizione, nonché dall'acquisto di obbligazioni subordinate, allo stato anch'esse quasi invendibili. Pertanto, conclusivamente, i Ricorrenti adiscono l'ACF chiedendo "*la declaratoria di nullità dei contratti quadro per la prestazione dei servizi di investimento e di tutte le singole operazioni di investimento, per mancanza della forma scritta, in violazione dell'art. 23, 1° comma, TUIF e, per l'effetto, la ripetizione integrale delle somme investite in detti titoli, in esecuzione degli investimenti invalidi, pari ad € 120.018,60, di cui € 60.009,30 in favore del [marito] ed €*

60.009,30 in favore della [moglie] ed al mancato guadagno per interessi sulle stesse non percepiti, oltre interessi legali sino al soddisfo; in via subordinata: l'annullamento e/o la risoluzione dei contratti quadro per la prestazione dei servizi di investimento e di tutte le singole operazioni di investimento, per violazione degli obblighi di diligenza correttezza, trasparenza, buona fede e adeguata professionalità, contenuti nelle norme primarie di settore (art. 21, comma 1, TUF; artt. 124 e 127 TUB) e nelle norme preposte al collocamento degli strumenti finanziati (art. 1 TUF e artt. 27,28,31,34, 39 e ss. Reg. Consob 16190/07), nonché dei generali doveri di correttezza e buona fede in sede precontrattuale sanciti dal codice civile (artt. 1175, 1116, 1337,1338 c.c.) e, per l'effetto, il risarcimento di tutti i danni patrimoniali subiti dai ricorrenti, da quantificarsi in € 120.018,60, di cui € 60.009,30 in favore del [marito] ed € 60.009,30 in favore della [moglie], pari alla restituzione integrale della somma investita in detti titoli ed al mancato guadagno per interessi sulla stessa non percepiti, oltre interessi legali sino al soddisfo; ovvero, nella misura determinata sulla base della differenza tra il prezzo di acquisto delle azioni e delle obbligazioni subordinate e il probabile valore di mercato”.

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. In particolare, afferma che parte Ricorrente è titolare di un *dossier* titoli ove risultano depositate proprie azioni sin dal 2000. Quanto al Ricorrente marito, l'Intermediario precisa che nel marzo 1995 egli acquistava n. 1.000 azioni e tra il 2001 e il 2012 chiedeva di aumentare il proprio possesso azionario sottoscrivendo ulteriori azioni e aderendo alle operazioni di aumento del capitale sociale deliberato nel 2001, 2007 e 2009, tanto che al 30 giugno 2012 egli risultava in possesso di complessive n. 6.189 azioni; azioni che, nel dicembre 2012, vendeva integralmente realizzando una plusvalenza di € 8.775,34. Successivamente, in data 11 dicembre 2014, il Ricorrente chiedeva nuovamente di essere ammesso alla compagine sociale, sottoscrivendo apposito modulo, e aderiva prima all'operazione di aumento di capitale sociale del 2014, acquistando n. 2.807 azioni *cum bonus* e n. 16.842,00 (val. nominale) in obbligazioni, e poi all'aumento di capitale sociale del 2015, sottoscrivendo n. 1.207 azioni *cum bonus* e n. 7.242,00 (val. nominale) in obbligazioni. Quanto alla Ricorrente moglie, l'Intermediario rappresenta che, nel settembre 2000, acquistava n. 1.000 azioni e tra il 2001 e il 2012 la cliente chiedeva di

aumentare il proprio possesso azionario sottoscrivendo ulteriori azioni e aderendo alle operazioni di aumento del capitale sociale del 2001, 2007 e 2009, tanto che al 30 giugno 2012 la stessa risultava in possesso di complessive n. 5.103 azioni che, nel dicembre 2012, vendeva integralmente, realizzando una plusvalenza di € 6.485,19. Successivamente, in data 11 dicembre 2014, ella chiedeva nuovamente di essere ammessa alla compagine sociale, sottoscrivendo apposito modulo, e aderiva prima all'operazione di aumento di capitale sociale del 2014, acquistando n. 2.807 azioni *cum bonus* e n. 16.842,00 (val. nominale) in obbligazioni, e poi all'aumento di capitale sociale deliberato nel 2015, sottoscrivendo n. 1.207 azioni *cum bonus* e n. 7.242,00 (val. nominale) in obbligazioni. In relazione alla profilatura, l'Intermediario rappresenta che in data 27 novembre 2014 ai predetti clienti veniva sottoposto un questionario di profilatura, da cui risultava un profilo di rischio medio ed una esperienza finanziaria medio-alta, aggiungendo che *“tale questionario non è stato rinvenuto agli atti della filiale ma risulta memorizzato nelle nostre procedure interne”*. Quanto al merito della controversia, la Banca rappresenta che le proprie difese si riferiscono *“per quanto ovvio, ad un'analisi inerente esclusivamente le sottoscrizioni effettuate dai clienti dal 2014 in poi, avendo gli stessi venduto, nel dicembre 2012, tutte le azioni in loro possesso”* (realizzando le citate plusvalenze) a fronte delle quali avevano anche incassato, nel tempo, dividendi per € 3.463,45, quanto al marito, ed € 2.543,61, quanto alla moglie. Pertanto, con riferimento alle sottoscrizioni effettuate dai clienti dal 2014 in poi, l'Intermediario evidenzia che all'atto della domanda di ammissione alla compagine societaria, Parte ricorrente dichiarava espressamente di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello statuto sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio, sottoscrivendo altresì in data 11 dicembre 2014 e 27 maggio 2015, le rispettive schede di adesione all'aumento di capitale, dichiarando, tra l'altro di essere a conoscenza *“che copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito sono messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell'Emittente, nonché sul sito [internet dell'Intermediario]”*. Quest'ultimo precisa, inoltre, di aver fornito ai clienti un set informativo e documentale, debitamente sottoscritto dai clienti, del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento *ratione temporis* vigente, di talché le operazioni in contestazione risultano completamente

legittime. La Banca precisa, inoltre, che al momento della sottoscrizione, i titoli acquistati erano classificati come strumenti a “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibili da Parte Ricorrente che, in ogni caso, richiedeva ed autorizzava gli acquisti. L’Intermediario aggiunge che i predetti titoli, al momento delle operazioni contestate, non erano classificati come illiquidi, avendo un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione e le informazioni al riguardo erano state tutte prospettate ai clienti, dal momento che *“tutta la documentazione contrattuale ed informativa ad essi relativa era conforme alla normativa vigente all’epoca dei fatti”*, né la Banca ha mai assunto impegni in merito a qualsivoglia riacquisto di azioni ovvero in merito alla liquidazione delle azioni in un determinato arco temporale, con l’effetto che la mancata dismissione cessione non può essere ricondotta ad un inadempimento contrattuale, avendo anzi Parte convenuta istituito un “Mercato Interno” proprio allo scopo esclusivo di facilitare l’incontro tra domanda e offerta dei titoli, senza tuttavia come detto assumere obblighi ulteriori di diversa natura, se non quello di evadere gli ordini di vendita delle azioni secondo un criterio cronologico.

3. I Ricorrenti, in risposta alle deduzioni di parte Resistente, ribadiscono nella sostanza quanto affermato in sede di ricorso e precisano, altresì, che le contestazioni mosse nel ricorso riguardano *“le operazioni finanziarie effettuate nel periodo dall’11.12.2014 al 17.06.2015. Quindi si ritiene superfluo, ai fini della decisione, esaminare quanto dedotto dalla banca in merito ai precedenti investimenti”*. Contestano, inoltre, l’esibizione da parte dell’Intermediario del questionario di profilatura del novembre 2014 (privo delle sottoscrizioni dei clienti) ritenendolo un documento *“del tutto privo di efficacia probatoria, che pertanto si impugna, contesta e disconosce in ogni sua parte”*.

4. L’Intermediario non ha ritenuto di controreplicare nel merito, evidenziando solo che le argomentazioni svolte da Parte Ricorrente in sede di repliche richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccetto, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

DIRITTO

1. Alla luce della documentazione versata in atti, rilevata l'assenza di un contratto quadro di intermediazione finanziaria, questo Collegio ritiene che *“assume carattere assorbente e dirimente, ai fini della soluzione della controversia in esame, la doglianza scaturente dalla mancata allegazione da parte dell'Intermediario convenuto di un contratto quadro validamente sottoscritto dalle parti, come richiesto ad substantiam dall'art. 23 del TUF; dal che non può che farsi discendere l'invalidità degli ordini di negoziazione disposti dal cliente odierno Ricorrente”* (V. Decisione n. 1495 del 26 marzo 2019). Ed infatti, nelle controversie concernenti la corretta prestazione dei servizi di investimento, come disciplinati dall'art. 23 T.U.F., *“ la circostanza che in tali controversie il ricorrente possa limitarsi ad allegare l'inadempimento agli obblighi inerenti la corretta esecuzione della prestazione 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 quarto, Regolamento 19602/2016, che 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”* (v. in tal senso Decisione n. 398 del 24 aprile 2018).

2. Pur restando ferma, ed assorbente, l'accertata nullità derivante dalla mancanza di un valido contratto quadro al tempo dei fatti, fondate appaiono anche le ulteriori doglianze.

Con riferimento all'inadempimento di parte convenuta agli obblighi informativi di cui la stessa è gravata, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non aver assolto i propri obblighi informativi in modo meramente formalistico. Infatti, ai sensi dell'art. 21 del T.U.F., nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari sono obbligati ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché l'integrità del mercato; inoltre, gli stessi sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie per poter operare in modo

che i clienti siano sempre adeguatamente informati, il che presuppone la messa a disposizione dell'investitore di un set informativo parametrato al suo profilo effettivo; informativa che, nel caso di specie, non risulta essere stata fornita. Inoltre, non può non essere rilevato che gli specifici obblighi informativi incombenti sugli intermediari nel rapportarsi con la propria clientela si inseriscono in un quadro normativo la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di servire al meglio gli interessi del singolo cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale) del contraente (Decisione n. 147 del 14 dicembre 2017, Decisioni n. 111 del 16 novembre 2017; Decisione n. 34 del 3 agosto 2017). Informativa specifica che non risulta sia stata fornita nel caso di specie. In tale contesto, è stato altresì ampiamente ribadito che *“il mero richiamo da parte dell’Intermediario alle norme statutarie, contenuto nel modulo di richiesta di sottoscrizione, non può infatti ritenersi sufficiente a tal fine. È evidente che le norme statutarie hanno una funzione del tutto diversa da quella di informare la clientela su natura, rischi e implicazioni dell’operazione e, pertanto, non possono assolvere alla funzione protettiva di cui alla disposizione citata”* (Decisione n. 384 del 18 aprile 2018).

Con riferimento alle doglianze relative alla profilatura di parte Ricorrente, occorre preliminarmente rilevare che, per quanto attiene al periodo nel quale sono avvenute le operazioni oggetto di contestazione, non risulta prodotto alcun valido questionario Mifid, in quanto la copia versata in atti che l’Intermediario sostiene di aver sottoposto ai clienti in data 27 novembre 2014 è solo una stampa elaborata dagli archivi della Banca nel maggio 2018, priva della sottoscrizione di parte attorea. Ad ogni modo, anche ove si volesse prescindere da ciò, resta che l’Intermediario sostiene che al momento degli acquisti i propri titoli, definiti come strumenti a medio rischio, risultavano ampiamente sottoscrivibili da Parte ricorrente. A tal proposito, tuttavia, giova evidenziare che sugli intermediari grava anche un generale obbligo di profilatura dei singoli prodotti, atteso che ciò costituisce un presupposto logico per l’attuazione di una corretta valutazione di adeguatezza degli stessi rispetto al profilo di rischio del cliente. E, allora, non può convincere il fatto che l’intermediario odierno convenuto abbia attribuito ai propri titoli azionari un profilo di rischio prima basso e poi medio. Più in particolare, dalla

documentazione prodotta emerge che l'Intermediario valutava come "basso" il rischio delle proprie azioni fino al 30.06.2012, per poi elevarlo a "medio" fino al 30.06.2015, senza nessun tipo di indicazione in termini di liquidità, e in "medio-alto" dal 31 dicembre 2015, quando compare la definizione di "titolo illiquido". Orbene, questo Arbitro si è già pronunciato criticamente *"con riguardo al fatto che l'indicatore di rischiosità attribuito alle azioni dell'Intermediario... 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."* (Decisione n. 692 del 27 luglio 2018).

Con riferimento, poi, alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104 in materia di illiquidi, deve preliminarmente rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti quantomeno con riferimento alle operazioni d'investimento concluse dopo l'adozione della Comunicazione in parola. Ebbene, in merito alla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, il Collegio in più occasioni 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 ACF n. 380 del 13 aprile 2018). Quanto, poi, alla doglianza relativa alla mancata esecuzione dell’ordine di cessione, trattasi di profilo che resta assorbito da quanto sopra rilevato in ordine al momento genetico delle operazioni.

Quanto sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio ad esprimersi nel senso che, stante l’assenza in atti di un valido contratto-quadro per le operazioni per cui è controversia, ai sensi dell’art. 1711 c.c., queste ultime restano a carico dell’Intermediario, il quale è tenuto a restituire la somma corrisposta a fronte della messa a disposizione dei titoli di che trattasi, per un importo complessivo pari a € 120.018,60. Secondo costante orientamento di questo Arbitro, Parte Ricorrente non è tenuta a restituire i frutti rivenienti dai titoli di che trattasi in quanto percepiti in buona fede. Sulla somma così liquidata spettano, altresì, gli interessi legali dalla data del reclamo (15 Gennaio 2018) sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere ai Ricorrenti la somma di € 120.018,60 (€ 60.171,99 cadauno), oltre interessi legali dalla data del reclamo 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