



Decisione n. 1841 dell'11 settembre 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dr. G. E. Barbuzzi – Presidente
Prof. M. Rispoli Farina - Membro
Cons. Avv. D. Morgante – Membro
Prof. Avv. G. Guizzi - Membro
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 29 luglio 2019, in relazione al ricorso n. 2171, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente rappresenta:

- di aver sottoscritto, in data 09/06/2004, 1.591 azioni dell'Intermediario per un controvalore di € 12.728,00 e, in data 26/5/2006, ulteriori 433 azioni per un controvalore di € 3.961,96. Successivamente, nel 2013, egli aderiva all'aumento di capitale sottoscrivendo circa € 15.000,00 di azioni e € 16.236,20 di obbligazioni convertibili, poi convertite unilateralmente dalla Banca in 1.900 azioni;

- di aver tentato vanamente e ripetutamente di vendere tali titoli, mediante ordini impartiti a novembre 2014, febbraio 2015, settembre 2015, giugno 2016, luglio 2017;
- che nel periodo intercorso dalla prima richiesta di cessione si sarebbero svolte svariate aste che hanno comportato la conclusione di migliaia di contratti di compravendita per un rilevante volume di azioni;
- che solo l’intermediario emittente i titoli poteva trattare adeguatamente le richieste di vendita essendo l’unico soggetto, in concreto, in condizione di *“eventualmente incrociare la domanda e l’offerta di proprie azioni”* (in tal senso, decisione n. 7/2017 ACF);
- che l’Intermediario ha ammesso che è stata *“mantenuta una priorità temporale solo per gli ordini impartiti “per i soci con rapporti radicati nelle filiali delle Banche del gruppo”*, così ponendo in essere un’illegittima disparità di trattamento tra correntisti e non avendo quindi assolto all’onere di dimostrare di avere adottato una procedura corretta, trasparente e non discriminatoria per la trattazione degli ordini impartiti dalla clientela, dal che si sarebbe potuto, semmai, presumere la corretta trattazione dell’ordine di vendita;
- che plusvalenze e dividendi ricavati sarebbero irrilevanti, essendo evidente il danno continuativo e ripetuto subito per la mancata tempestiva esecuzione dell’ordine di vendita, che avrebbe avuto una piena *chance* di trovare esecuzione se fosse stato trattato correttamente;
- che l’Intermediario avrebbe violato gli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti della clientela *“per non avere lo stesso raccomandato al ricorrente un investimento proporzionato al proprio profilo di rischio e per non aver fornito tutte le informazioni per la valutazione dell’investimento proposto”*, anche considerato il profilo *“moderato”* del cliente;
- che l’Intermediario non può assolvere ai propri obblighi informativi attraverso il mero rinvio al prospetto di offerta, nè essendo sufficiente la mera sottoscrizione della scheda di adesione all’operazione;

- che l'avvertimento che la Banca ha fatto sottoscrivere al ricorrente medesimo sull'inadeguatezza dell'investimento per eccesso di concentrazione non può ritenersi sufficiente, a sostegno di tale affermazione richiamando alcune pronunce della Corte di Cassazione;
- la richiesta di risarcimento avanzata non può ritenersi prescritta, considerato che la prescrizione matura dal momento in cui la produzione del danno è oggettivamente percepibile e conoscibile da parte del danneggiato e, quindi, nel caso di specie non prima del verificarsi degli inevasi ordini nel novembre 2014;
- i questionari sono stati tutti sottoscritti seguendo i suggerimenti della Banca al solo fine di consentire l'esecuzione delle operazioni proposte dall'Intermediario, considerato, altresì, che il Ricorrente ha sempre espresso la volontà di salvaguardare i propri risparmi;
- tutto quanto sopra considerato, egli conclusivamente formula domanda di risarcimento per € 83.902,05.

2. L'Intermediario, in punto di fatto, precisa che il Ricorrente risulta titolare di un contratto di dossier titoli nonché socio della Banca sin dal 1999. La maggior parte delle operazioni effettuate dallo stesso si collocano tra il 1999 e il 2007. In data 8 marzo 2013, venivano raccolte le informazioni sul Ricorrente da cui emergeva un profilo di rischio medio e un'esperienza media e, pochi giorni dopo, il 12 marzo 2013 il Ricorrente aderiva ad un'altra operazione di aumento di capitale. Tra il 2012 e il 2013 venivano assegnate al Ricorrente 477 azioni e, in data 1° settembre 2014, le obbligazioni sottoscritte nel 2013 venivano convertite in 1.900 azioni. Infine, in data 30 settembre 2014 il Ricorrente trasferiva il proprio dossier titoli presso altro intermediario. Quanto al merito della controversia, la Banca afferma che:

- è intervenuta la prescrizione decennale relativamente alle operazioni “*precedentemente al decennio*”, salvo quindi che sull'operazione di aumento di capitale 2013;
- il cliente in occasione dell'aumento di capitale del 2013 ha ricevuto un set informativo e documentale adeguato, essendo stato messo a conoscenza “*che le obbligazioni convertibili sono disciplinate dal*

relativo regolamento” e del contenuto del prospetto informativo relativo all’operazione, rispetto al quale il Ricorrente dichiarava di aver in particolar modo visionato i rischi specifici in esso contenuto. Parimenti il Ricorrente è stato informato della presenza di un conflitto d’interessi nell’operazione, fin dall’adesione alla compagine azionaria e nei successivi acquisti;

- il Ricorrente, socio da circa 20 anni, ben conosceva gli strumenti sottoscritti che erano adeguati al cliente considerato le risultanze del questionario Mifid aggiornato in cui dichiarava di avere come obiettivo la *“crescita del capitale del medio – lungo periodo, pur accettando il rischio di perderlo in parte”*;
- il titolo oggetto del ricorso al momento della sottoscrizione era classificato a *“rischio basso”* e pertanto sottoscrivibile dal cliente; esso, inoltre, *“aveva un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione”*. Infatti, il profilo di rischio attribuito ad uno strumento finanziario non è statico ma dinamico *“e la rischiosità del titolo è prima passata da rischio “basso” a “medio” e, poi, nel secondo semestre 2015, da “medio” a “medio-alto”, così come rilevasi dagli estratti conto titoli”*;
- relativamente all’unica operazione che può essere oggetto di contestazione (l’aumento di capitale 2013), in essa il cliente ha investito l’importo totale di € 30.067,20 comprensiva anche delle obbligazioni poi convertite; pertanto, in caso di accoglimento del ricorso a tale somma andrebbe decurtato il valore minimo di possibile realizzo;
- il cliente invero non avrebbe subito alcun danno considerato che nel corso degli anni ha incassato a titoli di dividendi la cifra di € 23.324,31, oltre alle azioni ricevute a titolo gratuito. Inoltre, tra il 2011 e il 2014 il Ricorrente, e ciò anche a riprova della liquidità del titolo, ha *“richiesto e ottenuto la cessione di nr. 6.000 azioni, ricavando importanti plusvalenze ... per un controvalore netto riconosciuto al cliente di € 30.343,51”*, oltre a cedole, per l’acquisto delle obbligazioni 7% CV nel 2013, per l’importo complessivo di € 1.346,99;

- per quanto attiene alla manca cessione delle azioni, essa non può essere ricondotta ad un suo inadempimento contrattuale, essendo le azioni in contestazione negoziate a partire dal 30 giugno 2017 sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf. In precedenza, gli ordini venivano eseguiti su un “Mercato Interno” istituito dall’Intermediario allo scopo esclusivo di facilitare l’incontro tra domanda e offerta dei titoli azionari, senza tuttavia creare obblighi ulteriori di diversa natura in capo alla Banca. Su tale mercato nelle aste effettuate fino al febbraio 2017, risultano trattati gli ordini di cessione inseriti sino all’8.7.2015;
- nel caso di specie il Ricorrente, una volta trasferito il *dossier* titoli presso altro intermediario, ha chiesto la cessione dei titoli in data 08.10.2015, confermando il proprio ordine al momento della variazione del prezzo, nell’aprile 2016. Con il passaggio al nuovo mercato Hi-Mtf, l’ordine del cliente è decaduto e, tenuto conto che i titoli sono ora depositati presso altro Intermediario, non si è in grado di sapere se ne siano stati conferiti altri;
- non risponderebbe al vero che il Ricorrente non sia stato messo nella condizione di poter verificare il corretto rispetto dell’ordine cronologico.

3. Entrambe le parti hanno prodotto argomentazioni in replica, sostanzialmente riaffermando le proprie posizioni e domande.

4. Nella seduta del 25 giugno 2019 il Collegio ha avviato l’esame degli atti relativi al ricorso odierno, ravvisando la necessità di un’integrazione istruttoria mediante richiesta rivolta ad entrambe le parti e finalizzata ad acquisire copia degli ordini di vendita dei titoli citati nel ricorso; si è richiesto, inoltre, al solo Ricorrente, di trasmettere evidenze atte a dimostrare l’attuale possesso dei titoli oggetto del ricorso e, all’Intermediario, di dare conto delle modalità con le quali sono stati trattati gli ordini ricevuti dal cliente per il tramite di un intermediario terzo.

Il Ricorrente, in riscontro, ha prodotto la seguente documentazione: *i*) dichiarazione attestante l’attualità del possesso dei titoli indicati al ricorso; *ii*)

ordini di vendita citati nel ricorso, nonché dichiarazione dell'Intermediario terzo.

L'Intermediario, per parte sua, ha dato conto delle procedure con le quali vengono gestiti gli ordini relativi a titoli depositati presso altri Intermediari e, quanto alle modalità di gestione dell'ordine di cessione ricevuto in data 21 settembre 2015, ha prodotto la seguente documentazione: 1) domanda di cessione del 21 settembre 2015; 2) prospetto di dettaglio operazione del 1° ottobre 2015 – trasferimento azioni presso altro intermediario 3) estratto conto dossier titoli n. ... presso altro intermediario ; 4) richiesta di conferma ordine del 26 aprile 2016; 5) prospetto conferma ordine al nuovo prezzo; 6) comunicato *price sensitive*.

DIRITTO

I. Sulla base delle risultanze istruttorie complessivamente acquisite si esprimono le considerazioni che seguono. In via preliminare è da ritenersi fondata l'eccezione di intervenuta prescrizione decennale, formulata dall'Intermediario con riferimento alle operazioni antecedenti al 2008, potendo, quindi, essere oggetto di scrutinio in questa sede solo l'adesione all'aumento di capitale del 2013. Infatti, in atti non si rinvencono idonei atti interruttivi, essendo stato il reclamo – primo atto valido ad interrompere il decorso del termine prescrizione – presentato solo dnel febbraio 2018.

In proposito sono prive di pregio le argomentazioni del Ricorrente, avendo questo Collegio in più occasioni affermato che, in fattispecie siffatte, il *dies a quo* del termine prescrizione va individuato nel momento in cui è posta in essere dall'Intermediario la condotta lamentata, momento nel quale si verifica “*la lesione a danno dell'investitore, non potendo l'eventuale non consapevolezza della stessa da parte dell'investitore medesimo qualificarsi come impeditiva ai fini della promozione dell'azione*” (decisione ACF 200 del 18 gennaio 2018; conformi decisioni 1372 del 25 gennaio 2019, 1351 e 1352 del 16 gennaio 2019 e 1188, 1189, 1190 del 7 dicembre 2018).

2. Venendo al merito, con riferimento alle contestazioni relative alla mancata informativa fornita in occasione delle operazioni d'investimento, si rappresenta che l'Intermediario non risulta aver correttamente adempiuto ai propri obblighi informativi. Infatti, pur essendo il Ricorrente un socio storico della Banca che ha posto in essere numerose operazioni di investimento su titoli, l'Intermediario era comunque tenuto a dare una corretta informazione sul titolo anche considerato che, come dallo stesso osservato, le caratteristiche degli strumenti mutano nel tempo e al momento dell'operazione di acquisto oggetto di analisi (aumento di capitale 2013), egli era tenuto al rispetto, tra l'altro, della comunicazione Consob del 2009 n. 9019104, in materia di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi.

Il cliente, inoltre, risulta aver sottoscritto in occasione dell'aumento di capitale 2013 il relativo modulo di partecipazione alle operazioni contenenti: *i)* le dichiarazioni di conoscenza e presa visione della documentazione pubblicata ai sensi di legge per tale tipologia di operazioni (ad es. Prospetto, Regolamento del Prestito, Fattori di Rischio relativi all'emittente e ai titoli al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento), *ii)* e la presa d'atto della presenza di una situazione di conflitto di interesse in relazione all'appartenenza della Banca al medesimo gruppo dell'emittente i titoli. Sul punto, questo Collegio ha in più occasioni affermato che l'intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi in modo meramente formalistico, così come la mera consegna o il rinvio a documenti predisposti dall'Emittente gli strumenti non può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario, attesa la diversa natura e finalità dei documenti richiamati, di *“ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli da parte di una generalità di interessati ma ciò non postula affatto che egli sia anche tenuto a “servire al meglio l'interesse” degli oblati. Per contro, gli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti si inseriscono in un quadro normativo differente, la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di “servire al meglio l'interesse” del cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche del contraente (esperienza, conoscenza,*

obiettivi di investimento, situazione patrimoniale). Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un'offerta al pubblico di "accettare integralmente il contenuto del Prospetto" e "di aver preso visione dei fattori di rischio" possono costituire al più indici presuntivi del corretto operato dell'intermediario." (Decisioni ACF n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017; n. 34 del 3 agosto 2017).

Si precisa che nel caso di specie risulta anche consegnata al cliente una "scheda prodotto" che evidenzia per i titoli di che trattasi un indicatore sintetico di rischio "medio" e un orizzonte temporale dell'investimento "medio-lungo". Relativamente alle obbligazioni convertibili era esplicitata la caratteristica della subordinazione così come era rappresentata la possibilità per l'Emittente di convertire le obbligazioni in azioni. Destano, tuttavia, perplessità le informazioni contenute nella scheda relative alle "modalità di smobilizzo" degli strumenti in cui oltre ad essere rappresentata la non prevista quotazione in mercati regolamentati si evidenziava:

- che con riferimento alle azioni, *"la Sede di Esecuzione [che] è la banca stessa che agisce in veste di mediatore degli ordini di acquisto/vendita delle proprie azioni"*;
- che con riferimento alle obbligazioni, l'Intermediario *"pur non assumendosi l'onere di controparte, si impegna, nel caso di richiesta di vendita [...] a garantire i massimi livelli di liquidità fornendo prezzi in acquisto ed in vendita"*;

La scheda prodotto, pur essendo in linea generale una corretta modalità per assolvere gli obblighi informativi ex articolo 31 del Regolamento Intermediari, nel caso di specie non appare idonea ad assolvere a tale scopo con particolare riguardo al rischio di illiquidità e alla rappresentazione che di esso doveva essere data secondo quanto previsto nella comunicazione sugli illiquidi del 2009. Le informazioni contenute nella scheda non permettono, in particolare, una corretta rappresentazione del rischio di illiquidità sotteso allo strumento, in quanto non è riportata chiaramente la difficoltà che l'acquirente poteva incontrare nello smobilizzo dello strumento, illustrando anzi un meccanismo di

vendita dei titoli che poteva indurre l'investitore a confidare nell'effettiva possibilità di liquidazione.

3. Quanto al profilo della inadeguatezza degli investimenti rispetto al reale profilo di rischio del cliente, in atti risulta presente un questionario Mifid del ricorrente dell'8 febbraio 2013, di poco precedente all'operazione contestata, da cui emerge un profilo di rischio medio e un'esperienza finanziaria media, non compatibili con l'operazione d'investimento del 2013 considerata adeguata dall'Intermediario. Non si comprende, infatti, come ad un investitore siffatto, già fortemente esposto su titoli emessi dall'Intermediario, si potesse consigliare di acquistare circa € 30.000 di azioni/obbligazioni convertibili dello stesso emittente/Intermediario, considerato il rischio sotteso a tali strumenti e il crescente livello di concentrazione.

La valutazione dell'Intermediario nel caso di specie è inoltre inficiata dalla non corretta profilatura del prodotto, necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza in quanto l'intermediario solo avendo preventivamente effettuato una congrua profilatura del prodotto, e in particolare dei rischi ad esso sottesi, può pervenire ad una corretta valutazione circa la sua coerenza con il profilo di rischio del cliente. Di conseguenza, l'intermediario che presta consulenza non può prescindere da una previa corretta valutazione delle caratteristiche concrete dello strumento proposto. Nel caso di specie, la valutazione delle azioni in parola fino a giugno 2015 come titoli a rischio "medio" è già stata oggetto di analisi da parte del Collegio che si è pronunciato rilevando criticità *"con riguardo al fatto che l'indicatore di rischiosità attribuito alle azioni dell'Intermediario riportato nella rendicontazione periodica resa al Ricorrente tramite gli estratti conto del dossier titoli, 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.* (cfr. Decisione n. 692 del 27 luglio 2018).

4. Venendo alla doglianza circa gli asseriti ordini di vendita ineseguiti, essa non trova riscontro nella documentazione prodotta dalle parti.

Al riguardo, il Ricorrente allega una richiesta di vendita direttamente indirizzata all'Intermediario del 3 novembre 2014, che non presenta tuttavia alcun timbro di spedizione né di avvenuta ricezione da parte dell'Intermediario odierno resistente.

Sono state poi versate in atti due richieste di vendita, rispettivamente del 12 febbraio 2015 e del 21 settembre 2015, recanti un timbro dell'Intermediario terzo, ma rispetto alle quali anche in questo caso non vi è prova dell'effettivo invio o della ricezione da parte dell'odierno Intermediario. Tra l'altro, il medesimo Intermediario terzo (cfr. p. 7 Integrazioni istruttorie del Ricorrente) non menziona ordini precedenti al 21 settembre 2015 rappresentando che dal *“21 settembre 2015 al 30 giugno 2017” le azioni sono state trasferite per la vendita a... pur restando figurativamente indicate nel deposito titoli n. ... a lei intestato presso ...”*.

Pertanto, non risulta raggiunta la prova circa l'effettiva immissione di richieste di vendita delle azioni antecedenti al 21 settembre 2015.

Parimenti, dalla documentazione presentata dall'Intermediario, risulta che il primo ordine ricevuto dall'Intermediario terzo sia quello del 21 settembre 2015, che risulta ricevuto il 23 settembre 2015 e inserito nel sistema di negoziazione interno in data 8 ottobre 2015, successivamente quindi alla data dell'ultimo ordine (8 luglio 2015) che l'Intermediario asserisce aver eseguito.

Inoltre, l'Intermediario ha dato conto delle modalità con le quali vengono gestiti gli ordini trasmessi da un intermediario terzo, spiegando che al fine della loro gestione è necessario il previo trasferimento dei titoli presso lo stesso Intermediario che li deve eseguire: il che appare coerente con quanto previsto nel regolamento del sistema di negoziazione interno dell'Intermediario.

Conclusivamente, relativamente alla mancata trattazione degli ordini di vendita antecedenti al settembre 2015, non è stata raggiunta una sufficiente prova circa l'effettivo inserimento degli stessi, non essendovi evidenza che gli ordini del 3 novembre 2014 e del 12 febbraio 2015 siano stati effettivamente recapitati e ricevuti dalla banca resistente.

Tra l'altro, il primo ordine del novembre 2014 risulta direttamente impartito dal Ricorrente e non intermediato dalla banca terza. Tale ordine, pertanto, non avrebbe potuto comunque essere preso in considerazione dall'Intermediario in ottemperanza alle regole di settore sull'esecuzione degli ordini e di circolazione dei titoli dematerializzati come quelli che trattasi.

Rispetto all'ordine del 2 febbraio 2015, il timbro dell'Intermediario terzo non appare sufficiente a comprovare l'effettiva trasmissione dello stesso, atteso che la banca terza ben avrebbe potuto non trasmetterlo, commettendo in tal caso esso un comportamento non diligente ed eventualmente fonte di diretta responsabilità contrattuale e, comunque, non imputabile all'Intermediario odierno resistente.

Quest'ultimo ha, inoltre, dato prova di aver trattato l'ordine del 21 settembre 2015 di cui v'è evidenza dell'effettiva ricezione, ancorchè trasmesso successivamente all'8 luglio 2015, ultima data utile per ordini evasi.

Stante quanto sopra, non emergono violazioni in merito riconducibili a parte resistente.

6. Risultano, invece, comprovate come sopra le violazioni relative al momento genetico delle operazioni, rispetto alle quali il danno permane in tutta la sua attualità e concretezza, avendo il Ricorrente provato di detenere tuttora i titoli in questione.

Deve essere quindi oggetto di risarcimento l'operazione di aumento di capitale 2013 in cui il Ricorrente ha sottoscritto azioni e obbligazioni convertibili per un controvalore di € 30.067,20, risultando invece prescritte come sopra tutte le restanti operazioni d'investimento, relativamente alle quali conseguentemente non potranno essere scomputati i pur rilevanti dividendi percepiti dal Ricorrente, potendosi quindi solo decurtare i dividendi relativi alle azioni acquistate nel 2013. Da tale importo vanno, tuttavia, detratti gli importi percepiti pro-quota a titolo di vendita di titoli azionari nel 2014 (€ 3.944,65) oltre che di dividendi (€ 96,29), le cedole incassate su obbligazioni convertibili più spezzature (€ 1.346,94) ed il valore attuale del pacchetto azionario detenuto, in quanto nella disponibilità del Ricorrente (€ 8.099,14), per un saldo finale pari a € 16.580,18, oltre a rivalutazione monetaria ed interessi legali.

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 17.061,01, oltre agli 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