



Decisione n. 1854 del 19 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 16 settembre 2019, in relazione al ricorso n. 2926, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Parte Ricorrente (rispettivamente figlia e madre, la prima tutrice della seconda, dichiarata interdetta) rappresenta di essere stata indotta “ad acquistare, in più occasioni, i titoli azionari e obbligazionari subordinati convertibili 28/2/18 7%” della Banca, versando complessivamente la somma di € 57.671,00, lamentando a tal proposito:

- *“l’invalidità di tutti gli acquisti dei titoli della Banca convenuta per mancanza della forma scritta ad substantiam del contratto di deposito, amministrazione e*

negoziiazione titoli”, prevista dall’art. 23 del TUF e dell’art. 37, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 16190/2007;

- la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell’Intermediario che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall’art. 21 del TUF, per aver:
 - *“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”*. Parte Ricorrente rappresenta l’assenza di competenze specifiche in ambito finanziario, in particolare, essendo la Ricorrente figlia ad oggi pensionata e, fino al 2015, *“docente di educazione fisica in una scuola media”*, mentre la Ricorrente madre, nata nel 1929, è *“casalinga e priva di istruzione [...] Fin dal primo acquisto aveva dunque 80 anni [...] inoltre [...] ha ricevuto una diagnosi definitiva di [...] sin dal giorno 11.12.2012 [...] in data 08.11.2017 è stata interdetta formalmente con sentenza”*;
 - omesso l’adozione delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interesse e di informare chiaramente – e per iscritto – i clienti della fonte del conflitto di interessi*;
 - evitato di fornire *“un’informazione adeguata in concreto”*, avendo non solo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”* ma anche informazioni circa i *“rischi rilevanti a cui andavano incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole”*;
- l’inadempimento degli obblighi sanciti dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari nella misura in cui avrebbe omesso di valutare *“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 alle”* odierne Ricorrenti, prive di *“un’adeguata competenza in materia né [...] una professione in grado di fornire loro una, anche minima, conoscenza ed esperienza nel settore”*;
- l’eccesso di concentrazione nel portafoglio delle medesime, *“che negli ultimi anni [...] è stato investito in strumenti emessi dalla sola Banca”*;

- l'inadempimento degli obblighi informativi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 sui titoli illiquidi del 2 marzo 2009, *“né ex ante né nella fase successiva al compimento dell'operazione”*;
- con specifico riferimento alla posizione della Ricorrente madre, vengono disconosciute *“formalmente e ad ogni effetto di legge, le firme apposte sulle pagine”* dei documenti relativi *“sia al contratto dossier titoli dell'anno 2008, sia agli ordini di acquisto degli anni 2008, 2009 e 2013, sia al questionario MIFID dell'anno 2008”*, dal momento che *“sono apocrife e non corrispondenti, ictu oculi, a quelle della [Ricorrente madre]”* bensì *“grossolanamente falsificate”*;
- in via subordinata, sempre con riferimento alla posizione della Ricorrente madre, rileva *“l'invalidità [...] degli ordini di acquisto eseguiti nell'anno 2013”*, dal momento che *“la Banca ha provveduto a depositare solo un questionario MIFID del 20.3.2008 [...] ormai scaduto, non aggiornato e completamente inefficace”*, in contrasto con il Regolamento Intermediari, che impone di astenersi dal prestare servizio di consulenza senza aver preventivamente acquisito le informazioni dai clienti;
- rileva la nullità delle operazioni d'investimento riguardanti la sottoscrizione delle azioni della Banca per violazione dell'art. 2, cap. 4, del contratto quadro, secondo cui l'Intermediario *“non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione”*, evidenziando che agli atti sono presenti le seguenti raccomandazioni, formulate nei confronti della Ricorrente figlia, congiuntamente ad un soggetto terzo estraneo al presente ricorso:
 - raccomandazione datata 21/01/2013;
 - raccomandazione datata 06/02/2013. Tale raccomandazione contiene l'indicazione di *“evitare”* la sottoscrizione di strumenti finanziari emessi dalla Banca. Pertanto, oltre a costituire una violazione dell'obbligo contrattuale in parola, parte Ricorrente ritiene che l'indicazione richiamata *“non può ritenersi sufficiente al fine di considerare assolto l'obbligo di segnalare l'inadeguatezza dell'investimento”*, costituendo *“mera dichiarazione burocratica “di stile” totalmente generica”*. Inoltre, la

contestualità tra la segnalazione e l'esecuzione dell'operazione ne testimonierebbe l'inidoneità a consentire a Parte Ricorrente di prendere effettiva contezza del significato. Segnala, altresì, il contrasto con i contenuti della Raccomandazione del 21 gennaio 2013 con cui la Banca raccomandava la sottoscrizione dei medesimi titoli;

- raccomandazione datata 09/07/2013;
- raccomandazione datata 04/09/2014.
- con riferimento ai questionari di profilatura, segnala diverse criticità e risposte inverosimili e prive di fondamento fattuale, richiamando una serie di circostanze tutte comprovate documentalmente; in particolare, evidenzia come essi *“risultano [...] raccolti dalla banca in assenza di un accordo con i cointestatari, [...] in netta ed evidente violazione dell'Orientamento ESMA n. 7”*, muovendo inoltre rilievi anche in relazione all'eccessivo ricorso all'autovalutazione presente nei questionari stessi, nonché alla illogicità e contraddittorietà delle dichiarazioni relative all'individuazione dell'orizzonte temporale degli investimenti.

Pertanto, Parte Ricorrente chiede *“in via principale, [...] di 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 c.c., ovvero pronunciare la responsabilità contrattuale e/o precontrattuale della Banca rispetto ai contratti di compravendita dei titoli [...] e comunque condannare la convenuta Banca [...] alla restituzione delle somma investita [...] ovvero al risarcimento del danno subito, pari all'importo di € 31.852,30 in favore del [Ricorrente figlia] ed € 25.818,80 in favore del [Ricorrente madre] il tutto oltre interessi legali e il maggior danno da svalutazione monetaria ex art. 1224 II comma c.c., dalla data della domanda e sino al soddisfo, ovvero di quell'altra somma – maggiore o minore - che risulterà giusta e provata”*.

2. L'Intermediario rappresenta che:

- la Ricorrente figlia risulta titolare *“di dossier titoli in contestazione [...] aggiornato il 03.09.2012”* e che, *“in data 05.07.2016, [...] accendeva dossier titoli singolo [...] sul quale venivano trasferiti i titoli già in possesso di quest'ultima e depositati sul dossier cointestato”*;
- la Ricorrente madre *“risultava titolare, in cointestazione con [altra figlia] di contratto dossier titoli [...] acceso nel 06/2001 ed aggiornato [...] il 15.12.2008; [...] in data 09.03.2015, [Ricorrente madre e Ricorrente figlia] sottoscrivevano ulteriore dossier titoli [...] sul quale venivano trasferiti i titoli già in possesso della [Ricorrente madre]”*;
- che Parte Ricorrente ha compilato i seguenti questionari di profilatura:

ATTRIBUZIONE	DATA	PROFILO DI RISCHIO	ESPERIENZA FINANZIARIA
Ricorrente madre + 1 (estraneo al ricorso)	20.03.2008	n.d.	n.d.
Ricorrente figlia + 1 (estraneo al ricorso)	14.10.2008	n.d.	n.d.
Ricorrente figlia + 1	03.09.2012	Medio, come da contratto-quadro in pari data	n.d.
Ricorrente Madre + Ricorrente figlia	09.03.2015	Medio	Media
Ricorrente figlia + 1 (estraneo al ricorso)	23.06.2016	Medio	Medio-alta

- che la eccezione di nullità dei contratti *“è da rigettarsi, in quanto è stato documentato che le ricorrenti hanno regolarmente sottoscritto il contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento, così come hanno sottoscritto [...] anche i singoli ordini di investimento”*;

- che non può essergli addebitata alcuna responsabilità precontrattuale e contrattuale, nell'assunto che *“il set informativo e documentale sottoscritto [...] sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento”*; a tal fine, l'Intermediario richiama alcune indicazioni contenute nella domanda di ammissione alla compagine societaria e di adesione all'aumento di capitale sociale 2009 e 2013;
- che le Ricorrenti erano *“perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto”*, possedendo un livello di esperienza e conoscenza coerente con gli strumenti finanziari oggetto del ricorso, come emergerebbe dall'esito dei questionari di profilatura;
- con riferimento all'adeguatezza dei titoli sottoscritti, che il profilo di rischio di uno strumento finanziario *“non è statico ma dinamico”* e che *“al momento della sottoscrizione, il titolo [...] fosse classificato “rischio basso”, quindi ampiamente sottoscrivibile”* da Parte Ricorrente. Inoltre, i titoli avevano *“un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione”*;
- che Parte Ricorrente ha nel tempo percepito *“dividendi per € 620,11 [Ricorrente figlia] e € 652,48 [Ricorrente madre]*;
- 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”* e che non potessero considerarsi tali *“sino a quando tale informazione non è stata resa nota [...] (con l'estratto conto 2015)”*; aggiunge che la liquidità dei propri titoli azionari era assicurata dal fatto che fossero negoziati sul proprio *“Mercato interno delle azioni”*, dal cui avvio *“i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono stati inferiori a 90 giorni”*; a sostegno di tale asserzione, la Banca produce una tabella recante *“l'esito di tutte le aste tenutesi dalla riapertura del mercato, a seguito della definizione dell'operazione di aumento di capitale 2014, sino alla chiusura del mercato interno”*. La Banca fa, quindi, presente che le proprie azioni *“hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli*

ordini di cessione”; nel giugno 2017, poi, le azioni della Banca sono state ammesse a quotazione sul mercato Hi-Mtf. In base a tali considerazioni, l’Intermediario ritiene di aver correttamente comunicato a Parte Ricorrente il deteriorarsi della liquidità dei propri titoli azionari nel tempo;

- che i propri obblighi informativi sarebbero *“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”*;
- che non possa essergli addebitato il ritardo nell’esecuzione dell’ordine di cessione, in quanto la mancata esecuzione degli ordini di cessione non sarebbe ascrivibile alla Banca, tenuta esclusivamente ad assicurare l’esecuzione *“degli ordini di vendita [...] secondo un criterio cronologico”* e non avendo questa mai assunto un impegno *“ad evadere gli ordini di cessione [...] nel termine massimo di 90 giorni”*, affermando conclusivamente che *“le ricorrenti non hanno mai presentato alcun ordine di cessione”*.

3. Le Parti hanno prodotto argomentazioni in replica, sostanzialmente confermate delle proprie posizioni e domande.

DIRITTO

I. Deve preliminarmente rilevarsi che Parte Ricorrente ha contestato la legittimità delle operazioni d’investimento riguardanti i *“titoli”* della Banca senza, tuttavia, formulare espresse doglianze sull’intervenuta sottoscrizione di una serie di obbligazioni emesse dalla medesima Banca. Considerato che tali obbligazioni, come si può evincere dagli estratti dei conti titoli allegati in atti, sono state integralmente vendute o rimborsate, rientrano nel perimetro del presente ricorso le sole operazioni di investimento sinteticamente indicate nelle seguenti Tabelle:

Ricorrente Figlia

- Conto Cointestato (tale conto titoli è cointestato con un soggetto terzo estraneo al presente ricorso in cui sono stati inseriti esclusivamente gli

strumenti finanziari rivenienti dall'adesione all'operazione di aumento di capitale 2013. Pertanto, stante l'estraneità del cointestatario al perimetro del presente ricorso, le somme investite e gli strumenti finanziari sottoscritti devono essere considerati *pro quota* al 50%)

24.04.2013	Azioni	173	€ 1.509,10 (€ 696,00+ € 813,10)	AuCap 2013
	Obbligazioni i 28.02.2018 7% CV	1.626,20		

Dalla documentazione agli atti emerge che gli strumenti finanziari inseriti in tale rubrica sono stati trasferiti, in data 28 luglio 2014, in quella intestata esclusivamente alla Ricorrente figlia.

- Rubrica personale

DATA	TITOLO	Q.TÀ/VAL · NOMINAL E	ESBORSO	OPERAZIONE
17.12.2008	Azioni	100	€ 915,00	Domanda di ammissione a socio
06.03.2009	Azioni	970	€ 8.051,00	AuCap 2009
04.05.2012	Azioni	21	-	Assegnazione gratuita
25.02.2013	Azioni	852	€ 14.896,00 (€ 6.816,00 + € 8.008,80)	AuCap 2013
	Obbligazioni i 28.02.2018 7% CV	8.008,80		
18.04.2013	Azioni	38	-	Assegnazione gratuita
19.07.2013	Azioni	300	€ 2.859,00	Acquisto sul mercato secondario

28.07.2014	Azioni	173	-	Trasferimento da altro <i>dossier</i>
	Obbligazioni 28.02.2018 7% CV	1.626,20		
01.09.2014	Azioni	1.127	-	Conversione ¹
10.09.2014	Azioni	200	€ 1.906,00	Acquisto sul mercato secondario

Dalla documentazione agli atti emerge che le azioni inserite nella rubrica intestata esclusivamente alla Ricorrente figlia furono trasferite in altro *dossier* titoli – sempre intestato alla Ricorrente figlia congiuntamente ad un soggetto terzo – il 7 luglio 2016 in cui risultano inserite al momento della presentazione del ricorso. Ricorrente Madre (Le operazioni indicate nella seguente Tabella sono state iscritte nella rubrica intestata alla Ricorrente madre di un conto titoli cointestato con altra figlia estranea al perimetro del presente ricorso).

DATA	TITOLO	Q.TÀ/VAL · NOMINAL E	ESBORSO	OPERAZIONE
------	--------	-------------------------------	---------	------------

¹ I titoli azionari sono stati assegnati gratuitamente a seguito della conversione di tutte le Obbligazioni “28/2/18 7% CV” presenti nella rubrica intestata alla Ricorrente figlia. Sono state oggetto di conversione sia le obbligazioni sottoscritte esclusivamente dalla Ricorrente figlia in sede di AuCap 2013, con contestuale inserimento nella presente rubrica del conto titoli, sia quelli che vennero contestualmente sottoscritti congiuntamente ad un soggetto terzo e che, pertanto, furono iscritti in una distinta rubrica cointestata del medesimo conto titoli. Tali ultimi strumenti obbligazionari furono trasferiti solo successivamente nella rubrica intestata esclusivamente alla Ricorrente figlia (unitamente ai titoli azionari sottoscritti in sede di Aucap 2013) per essere oggetto di conversione.

17.12.2008	Azioni	100	€ 915,00	Domanda di ammissione a socio
03.02.2009	Azioni	1.487 (1.447+40)	€ 12.342,10	AuCap 2009
04.05.2012	Azioni	31	-	Assegnazione gratuita
18.04.2013	Azioni	46	-	Assegnazione gratuita
25.02.2013	Azioni	686 (430+256)	€ 11.936,40 (€ 5.488,00 + € 6.448,40)	AuCap 2013
	Obbligazioni 28.02.2018 7% CV	6.448,40 (4.042,00 +2.406,40)		
03.09.2014	Azioni	754	-	Conversione ²

Dalla documentazione agli atti emerge che, il 10 marzo 2015, il possesso azionario iscritto nella rubrica della Ricorrente madre è stato trasferito in altro conto titoli cointestato con la Ricorrente figlia. Dopo tale trasferimento non vi è stata ulteriore operatività su tale conto.

2. Premessa come sopra la ricostruzione delle operazioni rilevanti, appare infondata la doglianza di invalidità e nullità degli acquisti per mancanza della forma scritta.

In proposito, con particolare riferimento all'operazione d'acquisto di n. 300 azioni per un controvalore pari a € 2.859,00 in data 27.7.2013 e di n. 200 azioni per un controvalore pari a € 1.906,00 in data 10.09.2014 poste in essere dal Ricorrente figlia, ne viene contestata la nullità in ragione del mancato deposito degli ordini di acquisto, sulla base della considerazione che, ai sensi dell'art. 1352 c.c., fosse stata convenzionalmente stabilita la forma scritta degli ordini d'acquisto *ad substantiam actus* nel contratto quadro concluso nel 2012.

² I titoli azionari sono stati assegnati gratuitamente a seguito della conversione delle Obbligazioni "28/2/18 7% CV" già sottoscritte in sede di AuCap 2013.

A tal proposito, l'art. 1, comma 2, Cap. III (*“Norme contrattuali che regolano il servizio di Negoziazione per conto proprio, ricezione e trasmissione ordini, collocamento di strumenti finanziari”*), del contratto – quadro concluso il 3 settembre 2012, recita testualmente che *“gli ordini sono impartiti di norma per iscritto”*. Di conseguenza, la mancata produzione di copia dell'ordine di acquisto non permette di desumerne la nullità per violazione dell'art. 1352 c.c. considerato l'esplicito riconoscimento della possibilità di conferire ordini d'acquisto anche in altre forme.

3. Non idoneamente supportata sotto il profilo probatorio appare anche la contestazione di non veridicità delle firme apposte dalla Ricorrente madre su alcuni documenti versati in atti dalla Banca, in relazione al che si asserisce l'esistenza di una *“grossolana falsificazione”*, come risulterebbe dal confronto di tali sottoscrizioni con la firma apposta dal Ricorrente madre sul proprio documento d'identità.

In realtà, il mero confronto visivo, pur evidenziando alcune differenze, non consente di poter pervenire univocamente alla conclusione che le firme disconosciute siano state falsificate, né è stata prodotta una perizia grafologica a supporto.

In proposito, nell'analisi di un caso analogo, il Collegio, secondo un orientamento oramai consolidatosi, ha ritenuto *“che se, per un verso, anche nel procedimento avanti all'ACF non è in astratto precluso conoscere della falsità della sottoscrizione di documenti contrattuali, una simile indagine non può tuttavia prescindere almeno dalla produzione, da parte del ricorrente, di una perizia grafologica, o di altra documentazione di tipo tecnico, che possa eventualmente essere sottoposta al contraddittorio con il resistente, e su cui si possa quindi, in via finale, esprimere l'apprezzamento dell'Arbitro; un apprezzamento che altrimenti, in assenza della produzione di una perizia, sarebbe sprovvisto di una base di oggettività”* (Decisione n. 1714 del 5 luglio 2019). Inoltre, in un'altra decisione attinente ad un ulteriore caso analogo, la doglianza fondata sul disconoscimento della sottoscrizione non è stata accolta *“atteso altresì che il rapporto ha comunque avuto esecuzione, avendo i ricorrenti negli anni, come già*

anticipato, incassato le cedole delle obbligazioni subordinate senza eccepire il difetto di autenticità della sottoscrizione in questione” (Decisione n. 1521 del 5 aprile 2019).

4. Fondate appaiono, invece, le doglianze relative alla profilatura di Parte Ricorrente. In proposito, con riferimento all’esito dei questionari di profilatura, deve innanzitutto rilevarsi che, per questioni di allineamento temporale con le operazioni contestate, si deve tenere conto esclusivamente dei seguenti Questionari:

ATTRIBUZIONE	DATA	PROFILO DI RISCHIO	ESPERIENZA FINANZIARIA
Ricorrente madre + soggetto estraneo al perimetro del presente ricorso	20.03.2008	n.d.	n.d.
Ricorrente figlia + soggetto estraneo al perimetro del presente ricorso	14.10.2008	n.d.	n.d.
Ricorrente figlia ++ soggetto estraneo al perimetro del presente ricorso	03.09.2012	Medio, come emerge da contratto quadro sottoscritto in pari data	Media, come emerge da contratto quadro sottoscritto in pari data

In proposito, deve innanzitutto rilevarsi che tutti e tre i Questionari sono stati compilati da Ricorrente madre e figlia congiuntamente a soggetto terzo; circostanza che li rende inidonei a fornire informazioni circa l’esperienza, la conoscenza e gli obiettivi di investimento dei singoli sottoscrittori, stante l’ontologica inidoneità a registrare le ovvie differenze in termini di conoscenze, esperienze e obiettivi di investimento che necessariamente esistono fra persone di diversa età, conoscenza ed esperienza finanziaria.

Inoltre, tali Questionari risultano privi di una conclusiva indicazione sintetica del profilo di rischio. Ad ogni buon conto, l'analisi delle risposte ivi inserite lascia emergere un profilo di rischio piuttosto prudente, delineando la figura di un investitore che non ha *“mai investito in strumenti finanziari”* e che dichiara di essere orientato a perseguire la *“crescita del capitale nel medio – lungo periodo”* (una *“crescita moderata”* in un arco temporale di *“due – cinque anni”*).

Analoghe considerazioni possono svolgersi per quanto attiene alla Ricorrente figlia che nel Questionario compilato il 14 ottobre 2008 – sempre congiuntamente ad un terzo – fornisce le medesime dichiarazioni e, pur dichiarando di aver investito *“solo in azioni o fondi azionari”*, esprime un obiettivo d'investimento ancor più prudente (*“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi...) anche contenuti, costanti e prevedibili”*), all'evidenza non compatibile con un investimento in capitale di rischio.

Né può tralasciarsi che le operazioni di investimento poste in essere dalla Ricorrente madre nell'anno 2013 sono state effettuate sulla base di un'attività di profilatura piuttosto risalente, essendo stata svolta cinque anni prima. Allo stesso modo, non può evitarsi di censurare l'operato dell'Intermediario per aver raccomandato la sottoscrizione di propri strumenti finanziari senza rinnovare la profilatura della Ricorrente madre, nonostante le sopravvenute e più che precarie condizioni di salute della stessa.

Né possono poi sottacersi, quanto alla profilatura delle azioni della Banca, le perplessità circa il fatto che l'Intermediario abbia riconosciuto ai propri titoli azionari un profilo di *“rischio basso”* al momento della sottoscrizione (dall'analisi della documentazione agli atti emerge, infatti, che la Banca fino al giugno 2012 riconosceva un profilo di rischio “basso” alle proprie azioni). Tale profilo è variato nel corso del tempo, arrivando ad essere “Medio” a dicembre del 2012 per poi diventare “Medio-Alto” a dicembre 2015 e “Alto” solo a giugno del 2017. Al riguardo, in casi analoghi, il Collegio ha già ripetutamente rilevato che una 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”* (Il

Collegio, in linea con un proprio costante orientamento, si è da ultimo espresso in tal senso nella Decisione n. 1797 del 6 agosto 2019).

5. Deve poi darsi atto che la documentazione agli atti testimonia l'intervenuta violazione delle disposizioni inserita nell'art. 2, comma 5, del capitolo 4 del contratto quadro, sottoscritto dalla Ricorrente figlia il 3 settembre 2012, secondo cui *“La Banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione”*. Per contro, la Banca ha formulato alla Ricorrente figlia tre distinte raccomandazioni – datate 21 gennaio 2013, 6 luglio 2013 e 4 settembre 2014 – di sottoscrizione di proprie azioni.

In analoga fattispecie, è stato rilevato che *“la Banca “ha agito in netta violazione della chiara disposizione contenuta nella Sezione ‘Norme contrattuali che regolano i servizi e le attività di investimento’ in cui si prescrive che ‘La banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione’”, allegando una raccomandazione personalizzata inviata al Ricorrente e relativa all’acquisto di 5 titoli azionari e obbligazionari di propria emissione in sede di aumento di capitale 2013; tale violazione comporterebbe “l’invalidità, ovvero la risoluzione e/o l’inefficacia dell’ordine di acquisto di azioni e di obbligazioni convertibili” della Banca resistente”* (decisione n. 1732 del 16 luglio 2019).

Per quanto attiene alla Ricorrente madre, non essendo stato versato integralmente in atti il contratto quadro concluso il 15 dicembre 2008, non sussistono elementi probatori atti a confermare l'esistenza di analoga disposizione all'interno dello stesso. Tuttavia, destano forti perplessità i contenuti della raccomandazione formulata nei confronti della Ricorrente madre in data 6 febbraio 2013, in cui viene prima consigliato di *“evitare”* la sottoscrizione di azioni della Banca – raccomandazione poi non seguita, considerata l'intervenuta adesione all'AuCap 2013 – e successivamente indicato che *“viene inserita una raccomandazione non adeguata poiché a seguito di un mero errore operativo è stata messa in vendita la sola obbligazione e non è stato eseguito il contestuale aumento di capitale”*.

6. Con riferimento alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob 9019104/2009, deve darsi atto che la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, ha 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 stessa.

In merito alla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, 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”* (Il Collegio, in linea con un proprio costante orientamento, si è da ultimo espresso in tal senso nella Decisione n. 1801 del 7 agosto 2019).

7. Oltre tutto quanto sopra, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto i propri obblighi informativi, se non in modo meramente formalistico.

In proposito la Banca ha versato in atti un proprio documento recante l'indicazione sintetica delle caratteristiche degli strumenti finanziari sottoscritti dalle Ricorrenti madre e figlia in occasione dell'adesione all'aumento di capitale 2013. Il documento versato in atti, tuttavia, costituisce una "copia per la banca" che non reca la sottoscrizione delle Ricorrenti. In casi analoghi, il Collegio ha comunque ritenuto 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, posto che *"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. 1784 del 2 agosto 2019).

8. In conclusione, le Ricorrenti hanno pertanto diritto di essere risarcite dei danni subiti a cagione delle esposte violazioni poste in essere dall'Intermediario.

Venendo alla relativa quantificazione, la somma complessivamente investita dalla Ricorrente figlia risulta essere pari a € 29.381,55 (per la determinazione di tale importo è presa in considerazione solo metà della somma investita per sottoscrivere, in occasione dell'AuCap 2013, gli strumenti finanziari iscritti nel *dossier* titoli cointestato con un soggetto terzo, solo successivamente trasferite nel *dossier* titoli intestato esclusivamente alla Ricorrente figlia) e a € 25.193,50 per quanto riguarda la Ricorrente madre.

Da tali importi, debbono detrarsi le somme percepite a titolo di dividendi, quantificate in € 620,11 per la Ricorrente figlia ed in € 652,48 per la Ricorrente madre.

Inoltre, in linea con precedenti decisioni assunte dall'Arbitro, dall'entità del risarcimento deve detrarsi il valore delle azioni detenute da Parte Ricorrente,

attualmente quotate sul mercato HI MTF. Posto che a tali strumenti finanziari è stato riconosciuto il valore unitario di € 2,38 – in occasione dell'ultimo contratto concluso lo scorso 30 agosto – deve riconoscersi alla Ricorrente madre la somma di € 7.387,52_ a fronte delle 3.104 azioni inserite nel *dossier*.

Per quanto attiene al Ricorrente figlia, parte delle azioni detenute al momento della presentazione del ricorso deriva dall'avvenuto trasferimento di un quantitativo azionario iscritto in un conto titoli cointestato con un soggetto terzo esterno al perimetro del ricorso che, pertanto, deve essere considerato *pro quota*. Pertanto, deve essere preso in considerazione solo il quantitativo iscritto nel *dossier* intestato al Ricorrente figlia al netto delle 182 azioni ottenute in ragione di tale trasferimento e riconducibili al soggetto terzo esterno al perimetro del ricorso: tale quantitativo azionario è il risultato della somma tra la metà delle azioni iscritte nel conto titoli cointestato (87) e della quota di azioni spettanti alla Ricorrente figlia in quanto proporzionalmente riconducibili alla metà delle Obbligazioni 28.02.2018 7% CV contestualmente sottoscritte e successivamente convertite (95). Pertanto, alla Ricorrente figlia deve essere riconosciuta la titolarità di n. 3.426 azioni per un controvalore di € 8.153,88.

In conclusione, alla Ricorrente figlia deve essere riconosciuto un risarcimento pari a € 20.607,56, mentre alla Ricorrente madre deve essere riconosciuto un risarcimento di € 17.153,50; importi che, debitamente rivalutati, si attestano a euro 21.184,57 per la Ricorrente figlia e a euro 17.633,80 per la Ricorrente madre. Su tali importi spettano gli interessi legali dal giorno del reclamo fino a quello del soddisfo.

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo risarcitorio, le somme rivalutate di euro 21.184,57 per la Ricorrente figlia e di euro 17.633,80 per la Ricorrente madre, sulle quali sono dovuti

gli 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