



Decisione n. 1900 del 3 ottobre 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai signori

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

Relatore: Prof. Ma. Rispoli Farina

nella seduta del 16 settembre 2019, in relazione al ricorso n. 2692, esaminata la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Parte Ricorrente rappresenta di essere stata indotta dall'Intermediario convenuto “*ad acquistare, in più occasioni, [...] titoli azionari e obbligazionari subordinati e convertibili*” dallo stesso emessi, versando complessivamente la somma di € 143.000,11. A tal proposito, la Ricorrente lamenta “*l’invalidità di tutti gli acquisti dei titoli della Banca [...] per mancanza della forma scritta ad substantiam del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli*”, prevista dall’art. 23 del d.lgs. n. 58/98 e dall’art. 37, comma 1, del Regolamento Consob 16190/2007, nonché la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell’Intermediario convenuto, che avrebbe posto in essere un comportamento

contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall'art. 21 del T.U.F.. Parte Ricorrente deduce, altresì, che l'Intermediario avrebbe *“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”*, per l'effetto mancando di adottare tutte le *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interesse e di informare [...] i clienti della fonte del conflitto di interessi”* ed omettendo di fornire *“un'informazione adeguata in concreto”*, avendo non solo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”* ma anche di fornire indicazioni circa i *“rischi rilevanti a cui andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole”*. La Ricorrente lamenta altresì: i) l'inadeguatezza delle operazioni anche per *“eccesso di concentrazione”*, in considerazione del fatto che *“il 100% [del capitale investito] è stato investito in strumenti emessi dalla sola Banca”*; ii) l'inadempimento degli obblighi sanciti in capo all'Intermediario dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari nella misura in cui avrebbe omesso di valutare e comunicare *“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'odierna esponente”*; iii) l'inadempimento degli obblighi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 *“né ex ante né nella fase successiva al compimento dell'operazione”* nonché la mancata adozione di *“tutti gli strumenti idonei a consentire un'effettiva valutazione dell'inadeguatezza e inappropriatezza dei prodotti venduti rispetto al profilo di rischio dell'odierna ricorrente”*. Pertanto, conclusivamente, parte Ricorrente adisce l'ACF chiedendo di essere ristorata del danno occorso in ragione di € 143.000,11 oltre rivalutazione monetaria e interessi legali.

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. In particolare, la Banca, dopo aver rappresentato che la Ricorrente risulta titolare *“di dossier titoli dal 21.01.2009”*, controbatte nel merito alle doglianze formulate sulla propria *“presunta responsabilità contrattuale e precontrattuale”*, adducendo che in occasione dell'aumento di capitale deliberato nel 2009 la Ricorrente avrebbe ricevuto *“il set informativo e documentale sottoscritto [...] del tutto*

conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento". L'Intermediario contesta anche quanto affermato da parte Ricorrente sulla *"mancata conoscenza in materia"*, evidenziando come la stessa *"fosse perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto"* e, a dire dell'Intermediario, l'esistenza di un profilo coerente con gli strumenti finanziari oggetto del ricorso risulterebbe confermato dall'esito dei Questionari di profilatura sottoscritti da parte Ricorrente e regolarmente predisposti sulla base della normativa *ratione temporis* applicabile. L'Intermediario, inoltre, rileva l'adeguatezza dell'investimento anche in considerazione del fatto che, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione e rappresenta che i titoli *"al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi"*, ricordando che la liquidità dei propri titoli azionari era assicurata dal proprio sistema di negoziazione interno, dal cui avvio *"i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono inferiori a 90 giorni"*. La Banca rileva inoltre che *"la cliente nel 2009 ha richiesto la cessione di parte delle azioni in proprio possesso, prontamente eseguita"* e sostiene che *"le azioni [...] non fossero caratterizzate dal carattere di illiquidità sino a quando tale informazione non è stata resa nota alla cliente (con l'estratto conto 2015)"*. La Banca, oltre ciò, rappresenta di aver debitamente informato parte Ricorrente dell'avvenuta ammissione delle proprie azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e della contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli. Pertanto, ritiene che il proprio operato sia stato corretto e che non possano essere mossi addebiti. Insiste, così, per il rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente, in risposta alle deduzioni di parte Resistente, ribadisce quanto sostenuto in sede di ricorso e aggiunge che *"la Banca ha completamente ommesso di depositare l'ordine di acquisto, eseguito nell'anno 2010, di altre n. 1850 azioni [...] per una somma complessiva di € 16.952,18 [...] Tale omissione rende certamente invalido l'acquisto innanzi indicato, ai sensi dell'art. 1352 c.c. per violazione della forma scritta, convenzionalmente stabilita dalle parti"*.

4. L'Intermediario ha controreplicato essenzialmente per evidenziare che le argomentazioni svolte da parte Ricorrente in sede di deduzioni integrative

richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

DIRITTO

I. Stanti le evidenze in atti, ritiene il Collegio che il ricorso sia fondato per le ragioni di seguito rappresentate.

Con riferimento alla doglianza relativa all'invalidità delle operazioni d'investimento compiute per asserita nullità del contratto quadro, si rileva che l'Intermediario ha trasmesso copia del contratto-quadro di intermediazione finanziaria sottoscritto dalla Ricorrente in data 21 gennaio 2009, il che rende non fondato tale profilo di contestazione.

Quanto, poi, all'asserita invalidità dell'operazione d'acquisto di n. 1.850 azioni posta in essere dalla Ricorrente nell'anno 2010 per un controvalore pari a € 16.952,18, ne viene contestata la nullità in ragione del mancato deposito dell'ordine 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. Ebbene, alla luce della documentazione in atti (v. estratto conto), questo Collegio rileva che l'operazione di investimento contestata reca una data e un numero cronologico, il che fa desumere che, quantomeno a livello indiziario, l'ordine di acquisto sia stato effettivamente impartito e, non rinvenendosi alcuna disposizione che imponga il rispetto della forma scritta per il conferimento degli ordini di negoziazione, non può solo da ciò farsi scaturire la nullità dell'atto per violazione dell'art. 1352 c.c. considerato l'esplicito riconoscimento della possibilità di conferire ordini d'acquisto anche in altre forme.

Con riferimento alle doglianze relative all'erronea profilatura di parte Ricorrente, occorre preliminarmente rilevare che essa vanno riferite all'operatività di parte attorea realizzata dal 2009. Pertanto, ai fini del presente ricorso, deve essere preso in considerazione l'esito del Questionario di profilatura compilato in tale anno. Ebbene, le doglianze avanzate da parte Ricorrente risultano meritevoli di accoglimento nella misura in cui il medesimo questionario risulta anzitutto privo dell'indicazione sintetica del profilo di rischio della cliente ed emergendo dallo

stesso, ad ogni buon conto, un profilo di rischio prudente della medesima, avendo dichiarato di voler effettuare un *“impiego temporaneo di liquidità”* e di non essere disposta ad accettare *“nessuna perdita”* in relazione al capitale investito. Per quel che concerne i Questionari di profilatura del 2010 e del 2012 l’esito degli stessi parimenti si pone in contrasto con le evidenze agli atti. In particolare, la dichiarata *“competenza specifica in ambito finanziario in forza degli studi e della professione svolta”* appare del tutto incompatibile con il profilo della Ricorrente, avendo dichiarato di essere *“sostanzialmente priva di un’adeguata cultura e non ha, di certo, mai maturato [...] alcun tipo di esperienza e/o conoscenza del settore dell’intermediazione finanziaria”*. Inoltre, ella non risulta aver mai acquisito conoscenza di determinate tipologie di strumenti finanziari complessi (come obbligazioni strutturate, subordinate, convertibili, *certificates*) in quanto, come emerge dall’esame dell’estratto *dossier* titoli allegato e dalle dichiarazioni rese sui medesimi questionari, non ha effettuato precedenti investimenti in tali prodotti. In definitiva, l’esperienza finanziaria presentata come medio-alta dall’Intermediario non può dirsi compatibile con le risultanze istruttorie disponibili, a cui va aggiunto che le scelte di investimento della Ricorrente medesima si sono mantenute costanti nel tempo e sempre basate sull’impiego della quasi totalità del suo patrimonio mobiliare nella sottoscrizione di titoli della stessa Banca. Oltre ciò, la complessiva attendibilità dell’attività di profilatura svolta dalla Banca è fortemente revocate in dubbio anche in considerazione dell’incoerenza tra gli esiti dei diversi Questionari sottoposti alla Ricorrente.

Né, per altro verso, può convincere il fatto che l’intermediario abbia riconosciuto ai propri titoli azionari un profilo di *“rischio basso”* al tempo dei fatti. Come già ha avuto modo di rilevare questo Collegio in casi analoghi, 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).

Oltre ciò, le operazioni d’investimento per cui è controversia devono ritenersi complessivamente inadeguate anche per eccesso di concentrazione. Infatti, dall’analisi della documentazione agli atti chiaramente emerge che a far data dal 21 dicembre 2010, il 100% dei titoli inseriti nel *dossier titoli* di parte Ricorrente era composto da titoli dell’Intermediario odierno convenuto. In una fattispecie analoga alla presente, questo Arbitro ha 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 ACF n. 262 del 9 febbraio 2018). Nel medesimo senso, 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 ACF n. 314 del 9 marzo 2018).

Con riferimento, poi, alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104 in materia di strumenti finanziari 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 si è così espresso: “*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). Con riferimento, poi, agli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non averli assolto 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. Gli specifici obblighi informativi incombenti sugli intermediari nel rapportarsi con la propria clientela si inseriscono, infatti, 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. Informativa specifica che non risulta sia stata fornita nel caso di specie. D'altronde, questo Collegio ha ampiamente ribadito 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. 71 del 6 ottobre 2017).

L’insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere che parte Ricorrente abbia diritto al risarcimento di un ristoro quantificato nella differenza tra il capitale complessivamente investito (€ 158.641,08), le somme percepite a titolo di dividendi (€ 2.990,95) e cedole (2.194,46) e la somma versata per la sottoscrizione di titoli obbligazionari subordinati ancora in possesso del Ricorrente e, pertanto, rimborsabili alla naturale scadenza (€ 16.044,00). Ed infatti, questo Arbitro ha già avuto modo di rilevare che il danno può ritenersi risarcibile solo quando risulti certo, attuale e concreto, anche ove basato su un percorso logico – argomentativo fondato in tutto o in parte su presunzioni. In tale ottica, è stata rilevata l’assenza di un danno attuale per i possessori delle medesime obbligazioni sulla base della considerazione che i titoli continuano a staccare cedola e, in alcuni casi, che *“in mancanza di elementi atti a dimostrare – anche solo per presunzioni – che il loro valore fosse divenuto inferiore al prezzo di acquisto, dedotto quanto incassato nel corso del tempo dalle ricorrenti a titolo di cedole ovvero che le stesse siano prive di valore. Né risultano prodromi di possibile mancato rimborso alla scadenza delle stesse”*. Infine, in linea con precedenti decisioni assunte dall’Arbitro, dall’entità del risarcimento va detratto il valore delle azioni inserite nel *dossier* titoli della Ricorrente, attualmente quotate sul mercato HI-MTF (€ 2,38 x n. 17.414 azioni) per un importo pari a € 41.445,32. In conclusione, questo Collegio

riconosce un importo in favore della Ricorrente pari a € 95.966,35. La somma così determinata deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per € 17.442,40) e maggiorata degli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente la somma di € 113.408,75 comprensiva di rivalutazione monetaria, 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 € 600,00, 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