



Decisione n. 2029 del 25 novembre 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. F. De Santis – Membro supplente
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta del 23 settembre 2019, in relazione al ricorso n. 2823, esaminata la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Parte Ricorrente, composta da quattro soggetti di cui tre cointestatari, rappresenta di essere stata indotta, “*nel corso degli anni [...] ad acquistare in più occasioni, e dietro espressa raccomandazione dei funzionari della banca [...], i titoli azionari e obbligazionari subordinati e convertibili della Banca*” medesima. A fronte di tali operazioni d’investimento, poste in essere tra il 2011 e il 2015, la Ricorrente e i tre cointestatari risultano essere attualmente titolari “*rispettivamente, di complessive n 14.624, n. 550, n. 550 e n. 550 azioni [...]*”

detenute su unico dossier titoli cointestato". In merito, Parte 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 "completamente omesso di raccogliere correttamente ed adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'investimento, sia in relazione all'esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento", 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, infine, 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 andavano incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole". I Ricorrenti lamentano, altresì: i) l'inadeguatezza delle operazioni di che trattasi anche per "eccesso di concentrazione"; ii) l'inadempimento degli obblighi sanciti dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari nella misura in cui il Resistente 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 agli odierni esponenti"; 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" [...]; iv) la "violazione dell'ordine cronologico delle vendite e [...] dell'art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007" adducendo che "quantomeno a livello indiziario" la Banca avrebbe dato corso ad ordini di vendita impartiti successivamente ai propri, evocando l'intervenuto svolgimento di alcune aste in cui "alcuni azionisti di rilievo sarebbero [...] riusciti a vendere le proprie azioni, scavalcando l'ordine cronologico". Pertanto,

conclusivamente, Parte Ricorrente adisce l'ACF chiedendo *“in via principale, [...] accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero le violazioni e l'inadempimento della convenuta Banca [...] rispetto alle prescrizioni contenute nel TUIF D.Lgs.n.58/98, nei Regolamenti Consob 16190/2007 e nella Comunicazione n. 9019104/2009 e, per l'effetto, accertare e dichiarare la nullità, l'inefficacia, ovvero pronunciare la risoluzione ex art. 1453 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 somme investite [...] ovvero al risarcimento del danno subito, pari all'importo di € 139.366,72 in favore [...del Ricorrente...], € 5.241,5 in favore [...del primo Cointestatario...], € 5.241,5 in favore [...del secondo Cointestatario...], € 5.241,5 in favore [...del terzo Cointestatario...], oltre interessi legali e 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, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. In particolare, dopo aver rappresentato che i Ricorrenti risultano titolari di *dossier* titoli cointestato *“sottoscritto l'11.01.2011”*, controbatte alle doglianze formulate sulla propria *“presunta responsabilità contrattuale e precontrattuale”*, adducendo che *“è stato documentato che il ricorrente ha regolarmente sottoscritto il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, così come ha sottoscritto [...] anche i singoli ordini di investimento”*. L'Intermediario contesta quanto affermato da parte Ricorrente anche per quanto attiene alla *“mancata conoscenza in materia”*, evidenziando che Parte ricorrente era *“perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto e che, anche alla luce del portafoglio complessivamente detenuto [...] nel tempo, il grado di rischio dei titoli di cui oggi si contesta l'acquisto fosse sicuramente adeguato alla propensione al rischio rappresentata dai clienti nei diversi questionari sottoscritti nel tempo”*. Del resto, l'esistenza di un profilo coerente con gli strumenti finanziari oggetto del ricorso risulterebbe confermato anche 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 di tale operatività in quanto, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento degli ordini di cessione e i propri titoli "*al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi*", dato che la loro liquidità 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*". Per quanto specificatamente attiene alla mancata evasione degli ordini di vendita, l'Intermediario adduce una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia ad esso imputabile, avendo tra l'altro 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, la Banca ritiene che il proprio operato sia stato corretto e che non possano essere le mosse addebiti. Conclude, pertanto, formulando domanda di rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente, in replica, ribadisce nella sostanza quanto già dedotto in sede di ricorso e rileva in aggiunta che "*la Banca ha completamente omesso di depositare tutti gli ordini di acquisto eseguiti nell'anno 2013 [dal solo Ricorrente], sia di n. 518 azioni [...] per € 4.936,54, sia di altre n. 2397 azioni [...] per € 19.176,00 e di € 21.996,00 di obbligazioni convertibili (poi convertite dalla banca in n. 3143 azioni [...] nel 2014*", al fine di evidenziare l'invalidità di tali acquisti "*per violazione dell'art. 1352 c.c.*", in quanto "*privi della forma scritta, convenzionalmente stabilita dalle parti nel contratto di amministrazione e negoziazione titoli del 2011*" al fine di richiedere "*la restituzione degli importi così investiti*".

4. L'Intermediario non ha ritenuto di controreplicare nel merito, evidenziando solo che le ulteriori argomentazioni svolte da controparte richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccetto, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

DIRITTO

I. Esaminate le risultanze in atti, ritiene il Collegio che il ricorso sia fondato per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

Con riferimento alla doglianza relativa all'invalidità delle operazioni d'investimento compiute per asserita nullità del contratto quadro, essa si rivela non fondata, atteso che l'Intermediario ha trasmesso copia del contratto quadro stipulato dai Ricorrenti in data 11.01.2011. Quanto, poi, all'asserita invalidità degli ordini d'acquisto per cui è controversia per assenza della forma scritta, da ciò non risulta possibile far scaturire la loro nullità per violazione dell'art. 1352 c.c., considerato l'esplicito riconoscimento in sede contrattuale della possibilità di conferire ordini d'acquisto anche in altre forme, il che rappresenta prassi tutt'altro che infrequente in materia di servizi d'investimento.

Con riferimento, invece, alle doglianze relative all'erronea profilatura di parte Ricorrente, occorre preliminarmente rilevare che ai fini del presente ricorso deve essere preso in considerazione l'esito dei questionari di profilatura compilati in data 11 gennaio 2011 e 21 maggio 2012. Ebbene, le doglianze avanzate con riguardo ad essi sono da ritenersi fondate stante l'incongruenza di taluni elementi informativi dagli stessi ricavabili, in particolar modo per quanto concerne le risposte in tema di asserita "*competenza specifica in ambito finanziario in forza degli studi e della professione svolta*", incompatibili con l'esperienza lavorativa della Ricorrente e con la giovane età dei Cointestatari, (questi ultimi "*... all'epoca degli acquisti piuttosto giovani e ancora studenti*", mentre la madre, "*rimasta vedova nel 2010*" aveva operato "*come terapeuta nella riabilitazione [...]* e, solo di recente, ha cominciato a lavorare come insegnante precario di sostegno (*educatrice*)". Del pari, non può che destare forti perplessità il profilo di rischio (alto) ivi attribuito, stante il dichiarato obiettivo "*di proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici [...] anche contenuti, costanti e prevedibili*", in quanto tale incompatibile con la tipologia d'investimenti posta in essere. Inoltre, l'intervenuto e non motivato abbassamento del profilo di rischio di parte Ricorrente ad esito del Questionario 2012 (da "*Alto*" a "*Medio – Alto*") contrasta con il dichiarato ampliamento dell'orizzonte temporale d'investimento

(solo in tale data Parte Ricorrente si dichiara disponibile ad *“operare in strumenti finanziari nel breve periodo – due anni”*). Ancora, le risposte inserite nel questionario 2012 con riferimento all’esperienza finanziaria contrastano con quelle fornite alla medesima domanda in occasione del precedente questionario 2011, ove solo si consideri che nel questionario 2011 Parte Ricorrente dichiara di aver investito in precedenza *“solo in titoli di stato, obbligazioni o fondi obbligazionari”* mentre, nel successivo del 2012 dichiara di avere in precedenza investito *“... solo in azioni o fondi azionari”*.

A ciò aggiungasi, sotto un profilo di carattere generale, 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 abbia riconosciuto ai propri titoli azionari un profilo di *“rischio basso”* al momento della sottoscrizione. Infatti, 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 si rivelano complessivamente inadeguate anche per eccesso di concentrazione, potendosi a questo riguardo richiamare quanto questo Collegio ha avuto modo di affermare in presenza di analoga fattispecie: *“A prescindere dalla qualificazione del servizio prestato, un inadempimento di quest’ultimo emerge, in termini generali, con riguardo a tutte le operazioni complessivamente considerate, dalla concentrazione degli investimenti del Ricorrente in titoli azionari dello stesso Intermediario e dalla mancata diversificazione del portafoglio titoli, che costituiscono indice sintomatico di una strategia d’investimento “suggerita”*

dall'Intermediario per favorire il collocamento di strumenti da esso stesso emessi, in evidente contrasto con l'interesse del cliente. Nel contempo è evidente che l'Intermediario, per adempiere al meglio il proprio incarico, avrebbe dovuto diligentemente valutare l'adeguatezza non solo delle singole operazioni, ma anche dell'investimento complessivamente effettuato dal Ricorrente” (decisione n. 262 del 9 febbraio 2018). 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 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 prodotti 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 prescritti, anche con riguardo a ciò potendosi richiamare un oramai consolidato orientamento di questo Collegio: *“la difesa del resistente è basata sulla – apodittica – affermazione che tale informativa non sarebbe stata dovuta, perché le azioni [...] non sarebbero state illiquide al momento in cui le operazioni di investimento sono state effettuate, ma lo sarebbero divenute successivamente. Ebbene [...] se è vero che la liquidità, così come per converso l'illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, e che dunque è ben possibile, con riferimento ad un medesimo strumento finanziario, che quella situazione si modifichi nel corso del tempo, sicché uno strumento che prima era liquido divenga illiquido, o viceversa, vero è anche che in presenza di una situazione di fatto [...] in cui il titolo è da tempo pacificamente illiquido – come nota il Ricorrente, e come in definitiva ammette lo stesso resistente [...] – è evidentemente preciso onere dell'intermediario fornire una prova adeguata del fatto contrario, vale a dire del fatto che, invece, alla data dell'operazione di investimento esisteva la asserita condizione di liquidità. [...] Orbene, poiché nel caso di specie l'intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli*

investimenti per cui è controversia le azioni sarebbero state da esso “classificate” come liquide, ma senza fornire alcuna prova dell’effettivo grado di liquidità a quella data, deve ritenersi accertato anche l’ulteriore inadempimento del resistente ai propri specifici obblighi di informazione” (decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

Né, per altro verso, l’Intermediario 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 preservare l’integrità del mercato; in funzione di ciò, essi sono tenuti, tra l’altro, 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 agli odierni Ricorrenti. 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. Infatti, il 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).

Quanto, poi, alla doglianza relativa alla mancata esecuzione dell'ordine di cessione, tale circostanza risulta sfornita di idonea prova e, pertanto, non può ritenersi fondata in base alle evidenze disponibili in atti. D'altronde, *“mentre è onere dell'intermediario dimostrare di avere agito con tutta la diligenza richiesta, è onere del ricorrente fornire adeguata evidenza che la violazione che egli imputa all'intermediario medesimo gli abbia provocato un danno concreto ed attuale”* (v. *ex multis* decisione n. 1391 del 30 gennaio 2019).

L'insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere che Parte Ricorrente abbia diritto al risarcimento di un ristoro così determinato.

Dalle evidenze versate in atti consta che la somma complessivamente investita è pari a € 190.138,05, così ripartita: € 175.192,05 da parte della Ricorrente; € 4.982,00 in favore di ciascuno dei tre Cointestatari. Da tale importo occorre, a fini risarcitori, detrarre quanto conseguito da ciascuno a titolo di dividendi (€ 766,93 per la Ricorrente; € 123,22 per ciascun cointestatario) e cedole (€ 2.215,4).

Infine, in linea con precedenti decisioni assunte da quest'Arbitro, dall'entità del risarcimento va detratto il valore delle azioni tuttora inserite nel *dossier* titoli di Parte Ricorrente, attualmente quotate sul mercato HI MTF, quantificabile in € 36.273,58 per la Ricorrente e in € 1.309,00 per ciascun Cointestatario.

Non può, in tale contesto, tenersi conto delle obbligazioni subordinate *“... 30/12/21 6.5% SUB”*, essendo titoli tuttora in possesso della Ricorrente, per i quali si ritiene assente un profilo di danno attuale, non essendo presenti elementi che possano far ritenere che essi non saranno rimborsati alla loro naturale scadenza.

In conclusione, questo Collegio riconosce un risarcimento pari a € 87.329,42 in favore della Ricorrente e pari a € 3.549,78 in favore di ciascuno dei tre Cointestatari. Tali somme devono essere rivalutate fino alla data della presente decisione (per € 6.040,21 in favore della Ricorrente; per € 443,40 in favore del Primo Cointestatario e per € 423,47 in favore degli altri due Cointestatari) 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 la somma di € 93.369,63 in favore della Ricorrente, la somma di € 3.993,18 in favore del Primo Cointestatario e la somma di € 3.973,25 in favore di ciascuno degli altri due Cointestatari, tutte comprensive di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali dalla data del reclamo fino 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, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale www.acf.consob.it, 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