



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2044 del 27 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. 2928, esaminata la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Parte Ricorrente 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*” stessa. A fronte di tali operazioni d’investimento, poste in essere tra il 2008 e il 2013, Ricorrente e Cointestatario risultano essere attualmente titolari “*rispettivamente di n. 15.426 azioni*” ciascuno. In merito a tale operatività 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 eseguiti prima del 09.09.2013”, prevista dall’art. 23 del d.lgs. n. 58/98 e dall’art. 37, comma 1, del Regolamento Consob 16190/2007 e, in via subordinata, *“l’invalidità di tali operazioni, per mancanza della forma scritta degli ordini di acquisto, convenzionalmente prevista ex art. 1352 c.c.”* ovvero l’invalidità degli *“acquisti eseguiti dai ricorrenti prima del 08.04.2010”*, quando cioè era stato stilato il primo questionario di profilatura. Parte Ricorrente contesta a controparte la responsabilità contrattuale e precontrattuale per avere posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall’art. 21 del T.U.F.. Più in particolare, 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 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”*. Inoltre, il Ricorrente evidenzia di essere *“oggi in pensione ed anche al momento degli acquisti eseguiti dal 2013 in poi, ha lavora[to] come docente di scuola media nella materia di scienze”*, mentre il Cointestatario *“ha lavorato come agente di commercio ed ha conseguito esclusivamente la maturità scientifica”*. Essi 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 l’odierno Resistente avrebbe omesso, al tempo dei fatti, 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 € 147.009,78 in favore [del Ricorrente] ed di € 147.009,78 in favore [del 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, la Banca, dopo aver rappresentato che i Ricorrenti risultano titolari di *dossier* titoli cointestato *“sottoscritto nel 2007, poi aggiornato 08.04.2010”*, controbatte alle doglianze formulate sulla propria *“presunta responsabilità contrattuale e precontrattuale”*, adducendo che in occasione dell'aumento di capitale deliberato nel 2009 e nel 2013, *“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 attorea sulla *“mancata conoscenza in materia”*, evidenziando al riguardo che Parte ricorrente era, invece, *“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, la sussistenza di un profilo coerente con gli strumenti finanziari oggetto del ricorso odierno risulterebbe confermata 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 in quanto, 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 stati inferiori a 90 giorni”*. Quanto, poi, alla mancata cessione dei titoli, l'Intermediario adduce una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come ciò non sia imputabile a sé medesimo, avendo a questo proposito debitamente informato i clienti 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 mossi addebiti in ragione della mancata esecuzione dell'ordine di cessione impartito. Formula, pertanto, conclusivamente domanda di rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente, in replica, rileva anzitutto che *“la Banca ha completamente omissa di depositare un contratto di amministrazione. deposito e negoziazione titoli validamente sottoscritto dal ricorrente prima del 8.4.2010.”*, dal che fa conseguire l'invalidità degli acquisti eseguiti *“nell'anno 2008 per € 915,00, cadauno, nel 2009, per € 43.674,60, cadauno”* per mancanza della forma scritta del contratto quadro e segnala, poi, che la Banca *“ha provveduto a depositare solo tre questionari Mifid del 8.4.2010, 9.9.2013 e del 13.1.2016[...] di modo che risulta provato documentalmente che [la stessa Banca] non ha mai proceduto, prima dell'8.4.2010, alla doverosa raccolta [...] di tutte quelle informazioni necessarie relative al profilo di rischio [di Parte ricorrente]”*.

4. L'Intermediario non ha ritenuto di replicare se non per evidenziare che le argomentazioni integrative svolte da parte Ricorrente richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo, per il che valgono le considerazioni e domande già formulate.

DIRITTO

I. Il Collegio, stanti le evidenze disponibili in atti, ritiene il ricorso fondato per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

Con riferimento alla doglianza relativa all'invalidità di talune delle operazioni d'investimento compiute, per assenza al tempo di un valido contratto quadro, si rileva che l'Intermediario ha trasmesso copia di un contratto quadro che risulta stipulato in data 8 aprile 2010. Pertanto - considerato che *“gli ordini di acquisto e le operazioni di compravendita danno luogo ad atti sicuramente negoziali, ma non a veri e propri contratti, per di più autonomi rispetto all'originale contratto quadro di cui essi costituiscono attuazione ed adempimento. La nullità del contratto incide dunque sulla validità dei successivi ordini di acquisto”* (Cass. civ. Sez. I, 11/04/2016, n. 7068) - questo Collegio non può che ritenere affette da nullità, per l'appunto per assenza di un valido contratto-quadro, le operazioni d'investimento concluse da parte Ricorrente prima dell'8 aprile 2010. Come questo Collegio ha già avuto modo di osservare in presenza di analoghe fattispecie, nelle controversie concernenti la corretta prestazione dei servizi di investimento, come disciplinati dall'art. 23 T.U.F., *“la circostanza che in tali controversie il ricorrente possa limitarsi ad allegare l'inadempimento agli obblighi inerenti la corretta esecuzione della prestazione del servizio, e che grava l'intermediario della prova contraria, si traduce, infatti, in un onere difensivo più stringente per quest'ultimo; un onere che, anzi, si rafforza nel contesto del procedimento avanti l'ACF, ai sensi del disposto dell'art. 11, comma quarto, Regolamento 19602/2016, che appunto sancisce che “l'intermediario trasmette all'Arbitro le proprie deduzioni, corredate di tutta la documentazione afferente al rapporto controverso”, così gravandolo di un ulteriore onere, che potrebbe dirsi di cooperazione, questa volta diretto verso l'Arbitro, e che è previsto al fine di consentire un efficace ed efficiente funzionamento del sistema”* (decisione n. 398 del 24 aprile 2018).

Quanto, poi, all'asserita invalidità degli acquisti per cui è controversia anche per mancanza della forma scritta dei relativi ordini, la mancata produzione di copia di essi non comporta *ex se* la 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, peraltro ampiamente diffuse.

Con riferimento 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 compilati in data 8 aprile 2010 e 9 settembre 2013. Ebbene, le doglianze avanzate da parte Ricorrente risultano meritevoli di accoglimento nella misura in cui le risposte inserite nei due Questionari del 2010 e del 2013, sulla *"competenza specifica in ambito finanziario in forza degli studi e della professione svolta"*, appaiono non compatibili con l'effettivo profilo dei due coniugi, considerata anche la loro pregressa professione. Con riferimento al Questionario 2013 deve, inoltre, rilevarsi come non siano state rispettate le previsioni ESMA di cui all'Orientamento n. 7 del 6 luglio 2012, la cui vincolatività per gli intermediari nazionali è stata sancita dalla Comunicazione CONSOB n. 12084516 del 25 ottobre 2012.

Oltre ciò, va evidenziato 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"* (v., tra le tante, decisione n. 127 del 29 novembre 2017).

Oltre ciò, le operazioni d'investimento per cui è controversia vanno ritenute complessivamente inadeguate anche per eccesso di concentrazione. In fattispecie analoghe alla presente, questo Arbitro ha già avuto modo di rilevare quanto segue: *"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 presenti quantomeno con riferimento alle operazioni d'investimento concluse dopo l'adozione della Comunicazione in parola. Ebbene, in merito alla natura illiquida delle azioni di che trattasi, il Collegio ha già avuto modo di affermare: *"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).

Quanto all’adempimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, l’Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non avervi assolto in modo meramente formalistico. Ebbene, 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; 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 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; e 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”* (v., già decisione n. 71 del 6 ottobre 2017).

Con specifico riferimento, in tale contesto, alle schede prodotto predisposte dall’Intermediario e asseritamente consegnate a parte Ricorrente contestualmente all’adesione all’aumento del capitale sociale deliberato nel 2013, deve rilevarsi che la

documentazione versata in atti si compone solo della “*copia per la banca*”, priva della sottoscrizione del cliente, il che non può costituire idoneo mezzo di prova della effettiva messa a disposizione del cliente stesso

Quanto, infine, alla doglianza relativa alla mancata esecuzione dell'ordine di cessione, tale circostanza risulta sfornita di idonea prova e, pertanto, non può ritenersi fondata. 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 quantificato. Rilevata l'assenza di un valido contratto-quadro in atti per le operazioni concluse prima dell'8 aprile 2010, ai sensi dell'art. 1711 c.c., queste ultime restano a carico dell'Intermediario, il quale è tenuto a restituire la somma corrisposta a fronte della messa a disposizione delle azioni stesse (per € 44.589,60 in favore di ciascun Ricorrente). Secondo costante orientamento di questo Arbitro, Parte Ricorrente non è tenuta a restituire i dividendi incassati sui titoli di che trattasi in quanto percepiti in buona fede. Inoltre, alla luce delle considerazioni esposte in parte motiva, si ritiene altresì acclarato il diritto dei Ricorrenti al risarcimento del danno occorso in ragione degli investimenti compiuti successivamente all'8 aprile 2010, per un importo complessivo pari a € 80.727,35 cadauno. Da tale importo occorre che sia detratto quanto conseguito da ciascun Ricorrente a titolo di dividendi (€ 1.060,29 cadauno) e cedole (€ 3.640,89).

Infine, in linea con precedenti decisioni assunte dall'Arbitro, dall'entità del risarcimento va detratto il valore delle azioni inserite nel *dossier* titoli del Ricorrente attualmente quotate sul mercato HI-MTF per le operazioni d'investimento concluse dopo la stipula del contratto quadro (€ 2,38 x 9.957 azioni) per un importo pari a € 23.697,66 in favore di ciascun Ricorrente. In conclusione, questo Collegio riconosce un risarcimento pari a € 96.918,00 in favore di ciascun Ricorrente, di cui € 44.589,60 a titolo restitutorio, oltre interessi legali dalla data del reclamo, ed € 52.329,00 a titolo risarcitorio. Quest'ultima somma deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per € 2.942,20) 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 in favore di ciascun Ricorrente la somma di € 99.860,20, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali dalla data del reclamo, 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