



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2101 del 23 dicembre 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

Composto dai Signori

Dott. G. E. Barbuzzi - Presidente

Cons. Avv. D. Morgante - Membro

Prof. Avv. R. Di Raimo – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi - Membro

Prof. Avv. G. Afferni - Membro

Relatore: Prof. Avv. R. Di Raimo

nella seduta del 4 novembre 2019, in relazione al ricorso n. 3344, esaminata la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Dopo aver presentato reclamo all'intermediario, odierno resistente, in data 14 settembre 2018, avendone ottenuto riscontro non reputato soddisfacente in data 19 settembre 2018, il Ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Qualificandosi come «*semplice geometra*», il ricorrente riferisce di aver compiuto tra il 2008 e il 2018, «*a seguito di consulenza da parte dell'intermediario finanziario*», «*una serie di operazioni di acquisto azioni [...] e obbligazioni*

convertibili in azioni» emessi dal medesimo intermediario, «partendo da un primo acquisto di 3.742 in azioni e obbligazioni convertibili sino ad arrivare, nel 2016, ad un valore nominale pari a 10.543», «senza essere stato informato sulle caratteristiche del prodotto finanziario e sulla circostanza che il prodotto acquistato fosse un titolo illiquido».

Riguardo a detti acquisti il Ricorrente profila: a) la nullità dei contratti quadro di negoziazione ex art. 23 TUIF *«per difetto della forma scritta e per difetto del consenso»*; b) la responsabilità dell'Intermediario, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi sanciti dall'art. 21 TUF e 27, 28, 31, 34 e 39 del Regolamento Intermediari in vigore al tempo dei fatti.

In particolare, il Ricorrente fonda la propria prospettazione in ordine alla responsabilità dell'Intermediario – oltre che sull'inadempimento degli obblighi informativi – sull'inattendibilità dei questionari MiFid sottoscritti dal Ricorrente, asserendo che *«l'intermediario non ha tenuto conto delle risposte reali del cliente, ma ha creato le condizioni per poter 'vendere' un prodotto inadeguato»* ed evidenziando che talune sue presunte risposte – come ad esempio quella che *«la professione che svolge gli ha dato la possibilità di acquisire profonde conoscenze in materia di diritto finanziario»* – rendono i questionari inattendibili. Asserisce poi che l'Intermediario gli avrebbe raccomandato prodotti finanziari inadeguati evidenziando al contempo molteplici profili di criticità con riguardo alla valutazione di adeguatezza.

In conclusione, il Ricorrente chiede di *«riconoscere la nullità»* delle operazioni oggetto del ricorso, la nullità del contratto e di *«condannare l'Intermediario al risarcimento del danno patrimoniale da quantificarsi in € 81.005,00, pari alla somma investita» «ovvero nella maggiore o minore somma che si riterrà voler riconoscere»* o, in subordine, nella *«differenza tra il valore di acquisto dei titoli e il valore attuale di vendita».*

2. L'Intermediario in via preliminare eccepisce la prescrizione di tutte le operazioni effettuate anteriormente all'anno 2008, corrispondente all'acquisto di 3.742 azioni. Nel merito, rappresenta innanzitutto che il Ricorrente è titolare di dossier titoli sottoscritto nel settembre 1994 e che il contratto è stato aggiornato il 28.05.2010.

Dichiara dunque: che il Ricorrente, socio dal maggio del 2001 e già titolare, al 1 gennaio 2008, di n. 3.742 azioni, ha aderito agli aumenti di capitale 2009, 2013 e 2014; che gli sono stati sottoposti questionari di profilatura nel 2007, 2010, 2012, 2013 e 2015; che nel novembre 2016, otteneva la vendita di 952 azioni; che non può essere addebitata all'Intermediario alcuna responsabilità precontrattuale o contrattuale, considerato che il Ricorrente era perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto, riportando alcune indicazioni contenute nelle domande di adesione all'aumento di capitale sociale negli anni 2009, 2013 e 2014 e sottolineando, in particolare, che in occasione dell'aumento di capitale 2013, *«in allegato alla scheda di adesione, vi erano le schede prodotto sia delle Azioni [...] che delle Obbligazioni [...] nelle quali erano riportate le caratteristiche di tali strumenti di investimento»* e che, all'atto dell'adesione all'Aumento di Capitale 2014, *«il ricorrente dichiarava [...] di aver ricevuto, preso visione, in ogni sua parte, letto e compreso le schede prodotto, in tempo utile prima della sottoscrizione degli strumenti finanziari ivi descritti»*; che i questionari *«risultano assolutamente congrui con le operazioni poi poste in essere e rappresentano esattamente il profilo di rischio attribuito»* al Ricorrente; che al momento della sottoscrizione, i titoli erano classificati a *“rischio basso”*, poiché avevano *«un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione»*. In particolare, fa presente 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, l'Intermediario prospetta 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; di avere adempiuto correttamente i propri obblighi informativi, sottolineando, tra l'altro, che *«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 di cui si discute»*; infine, che *«la motivazione principale, nonché unica motivazione del ricorso in esame, rinvenga dal ritardo nella cessione delle azioni»* del

Ricorrente, adducendo una serie di elementi finalizzati a dimostrare come tale ritardo non gli sia imputabile».

L'intermediario conclude quindi chiedendo al Collegio, in via preliminare, di «dichiarare la prescrizione per gli acquisti effettuati prima del 01.01.2008» e, nel merito, di rigettare il ricorso.

3. Nelle proprie deduzioni integrative, il Ricorrente contesta l'eccezione di prescrizione sollevata dall'Intermediario per le operazioni eseguite precedentemente al 2008, non essendosi esauriti i rapporti sorti ad effetto dei relativi contratti e ribadisce gli argomenti e la domanda già articolati con il ricorso.

4. In sede di repliche finali, l'Intermediario non aggiunge dati o argomenti nuovi.

DIRITTO

5. È, in primo luogo, da esaminare l'eccezione di prescrizione sollevata dall'Intermediario per i rapporti precedenti il 2008. L'eccezione deve essere accolta. Al riguardo, non si mostra infatti fondato l'argomento prospettato dal Ricorrente, che la prescrizione sarebbe impedita dalla perdurante titolarità dei diritti da egli acquistati in detto periodo. Ferma restando, infatti, l'imprescrittibilità dell'azione di nullità – ove di questa si tratti – ciò che si prescrive a far capo dalla data della stipula del contratto nullo è l'obbligazione restitutoria conseguente alla nullità. Allo stesso modo, ove si tratti di responsabilità per inadempimento degli obblighi informativi, il tempo della prescrizione decorre in ragione del verificarsi del fatto lesivo prodotto dal compimento delle condotte illegittime, ossia dalla stipula del contratto, per quanto efficace.

6. Ridotto il perimetro della controversia alle operazioni effettuate a far capo dall'anno 2008, nel merito è da esaminare innanzitutto la domanda di accertamento della nullità di tutti i contratti, prospettata dal Ricorrente in ragione dell'asserita assenza di un contratto quadro in forma scritta.

Tale domanda è parzialmente fondata. L'intermediario ha infatti depositato in atti un contratto quadro stipulato in data 28 maggio 2010. Si debbono pertanto reputare nulli tutti i contratti stipulati precedentemente rispetto a tale data e le parti si devono

reputare tenute alla restituzione di quanto rispettivamente acquisito agli effetti dei contratti stipulati a far capo dall'anno 2008 fino alla medesima data.

Le negoziazioni successive al 28 maggio 2010 devono essere, invece, valutate alla luce delle ulteriori censure prospettate dal Ricorrente, tra le quali innanzitutto quella inerente all'adempimento degli obblighi d'informazione, tenendo a mente che ai sensi dell'art. 23, co. 6, del Tuf e del sottostante art. 15, co. 2, del Regolamento ACF, la prova dell'adempimento di detti obblighi spetta all'intermediario.

Ebbene, con riguardo agli obblighi di informazione c.d. attiva – espressione del dovere di correttezza e aventi a oggetto le informazioni che l'intermediario è tenuto a fornire al cliente – questo Collegio ha più volte affermato che *«l'intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto gli obblighi informativi in modo meramente formalistico»*, essendo tenuto a dimostrare la loro osservanza in concreto.

In tale prospettiva ha altresì affermato che non è sufficiente la dichiarazione del cliente di aver preso visione della documentazione informativa sui prodotti acquistati e di aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento e, più in particolare, che *«la mera consegna o la dichiarazione del cliente di aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio, non può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario in quanto, a differenza di quanto esplicitamente stabilito dall'art. 33 del regolamento Intermediari con riguardo alle Informazioni su OICR aperti, non si può ritenere in via automatica che il Prospetto d'Offerta sia idoneo ad adempiere gli obblighi informativi previsti dagli articoli 31 e 32 del Regolamento Intermediari. Tale documento, infatti, è predisposto dal soggetto che in qualità di emittente intende offrire al pubblico indistinto i propri strumenti finanziari, pubblico verso il quale opera in regime di parità di trattamento. [...] Per contro, gli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti si inseriscono in un quadro normativo differente, la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di servire al meglio l'interesse del cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche del contraente (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale). Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un'offerta al pubblico di accettare integralmente il contenuto del Prospetto e di*

aver preso visione dei fattori di rischio possono costituire al più indici presuntivi del corretto operato dell'intermediario» (così, Dec. n. 500 del 31.05.2018; nello stesso senso Dec. n. 11 del 7.07.2017; n. 34 del 4.08.2017, n. 111 del 16.11.2017, n. 147.12.2017, n. 155 del 22.12.2017, n. 1784 del 2 agosto 2019).

Qualora, poi, i titoli negoziati presentino i caratteri dei titoli nella specie acquistati dal ricorrente, *«è preciso obbligo dell'intermediario fornire all'investitore idonea informativa in merito alla illiquidità del titolo oggetto d'investimento e ciò con riguardo anche alle specifiche e rafforzate previsioni dettate dalla Consob nella Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di distribuzione di prodotti illiquidi»* (così Dec. n. 107 del 16.11.2017, ma anche Dec. n.16 del 18.07.2017; nn. 25 e 26 del 31.07.2017, n. 54 del 29.09.2017, n. 61 del 3.10.2017).

Vero è che, nel caso di specie, l'Intermediario ha negato l'illiquidità dei titoli al momento degli acquisti, sostenendo che essa sarebbe sopraggiunta. Tuttavia, se, da un lato, questo Collegio ha avuto modo di affermare che *«qualora il ricorrente eccepisca la violazione degli obblighi informativi circa la natura illiquida dell'investimento, incombe su di lui l'onere di evidenziare la ricorrenza dei presupposti di illiquidità»* (Dec. n. 36 e 38 del 29.08.2017 e n. 90 del 25.10.2017), dall'altro lato, ha avuto altresì modo di precisare – in caso analogo a questo – che *«se è vero che la liquidità, così come per converso l'illiquidità, di uno strumento finanziario»* sono situazioni di fatto, e che dunque è ben possibile, con riferimento ad un medesimo strumento finanziario, si modificano 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 [...] 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»*. Ciò, dove la mera apodittica affermazione della liquidità vale semmai soltanto a comprovare il mancato adempimento dell'obbligo di informazione (Dec. n. 1801 del 7 agosto 2019).

L'Intermediario, quale argomento di prova, ha proposto una tabella ove è riportato un significativo numero di scambi che quotidianamente, dall'8 maggio 2015 al 28

febbraio 2017, sarebbero stati conclusi. È però lo stesso Intermediario a contraddire l'argomento affermando che «*sino all'introduzione del nuovo mercato [...] risultavano negoziati gli ordini di cessione inseriti nel nostro Sistema di negoziazione interno sino all'8.7.2015*» e, anche e soprattutto affermando che «*al momento della sottoscrizione del titolo in questione, lo stesso aveva un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione*», cosa, quest'ultima che afferma il contrario di ciò che occorrerebbe provare.

Peraltro, guardando comunque il dettaglio delle schede prodotto allegate dall'Intermediario, è da sottolineare che – se è vero che in particolare quella riferita all'aumento di capitale del 2013 evidenzia per le Azioni e le Obbligazioni Convertibili un indicatore sintetico di rischio “medio” e un orizzonte temporale dell'investimento “medio-lungo” nonché, soprattutto, esplicita la caratteristica della subordinazione e rappresenta la possibilità per l'Emittente di convertire le obbligazioni in Azioni – si mostrano di converso decisamente decettive le informazioni relative alle “*modalità di smobilizzo*” degli strumenti in cui, oltre ad essere rappresentata la non prevista quotazione in mercati regolamentati, si evidenziava che con riferimento alle Azioni, “*la Sede di Esecuzione è la banca stessa che agisce in veste di mediatore degli ordini di acquisto/vendita*” e con riferimento alle obbligazioni, l'Intermediario “*pur non assumendosi l'onere di controparte, si impegna, nel caso di richiesta di vendita [...] a garantire i massimi livelli di liquidità fornendo prezzi in acquisto ed in vendita*”. Questo Collegio, in alcune recenti decisioni, ha avuto già modo di ritenere non idonea ad assolvere gli obblighi informativi ex articolo 31 del Regolamento Intermediari una scheda prodotto siffatta, con particolare riguardo al rischio di illiquidità e alla rappresentazione che di esso doveva essere data secondo quanto previsto nella comunicazione sugli illiquidi del 2009, giacché «*le informazioni contenute nella scheda non permettono, in particolare, una corretta rappresentazione del rischio di illiquidità sotteso agli strumenti, in quanto non è riportata chiaramente le difficoltà che l'acquirente può incontrare nello smobilizzo dello strumento, illustrando anzi un meccanismo di*

vendita dei titoli che potrebbe indurre l'investitore a confidare nell'effettiva possibilità di liquidazione» (così, Decisione ACF n. 1713 del 5 luglio 2019).

Sotto questo profilo, non si possono insomma considerare sufficienti le allegazioni dell'Intermediario onde provare l'adempimento degli obblighi suoi propri e il medesimo Intermediario si deve perciò reputare responsabile per il danno derivato al Ricorrente in conseguenza dell'inadempimento.

Stante ciò, le ulteriori censure operate dal Ricorrente, inerenti, tra l'altro, alla propria profilazione si possono considerare assorbite.

7. In conclusione, le negoziazioni precedenti la data del 28 maggio 2010 si devono reputare nulle per assenza del contratto quadro. Le relative conseguenze restitutorie sono tuttavia prescritte per le operazioni precedenti l'anno 2008. Dunque, gli effetti della nullità investono esclusivamente l'adesione all'aumento di capitale 2009, in occasione del quale il Ricorrente ha acquistato, in data 6 marzo 2009, n. 1.496 azioni dell'Intermediario al prezzo complessivo di € 12.416,80.

Il danno risarcibile, determinato al Ricorrente dall'inadempimento degli obblighi di condotta dell'Intermediario, deve essere conclusivamente calcolato sottraendo dalla somma complessivamente investita, ammontante a € 38.115,34: i dividendi percepiti dal ricorrente, per € 893,84; le somme percepite in conseguenza dell'intervenuta sottoscrizione delle obbligazioni "*Banca Popolare di Bari 7% 2013/2018 convertibile con facoltà di rimborso in azioni*", per € 1.464,26; il valore di n. 4.795 Azioni detenute dal Ricorrente rispetto alle quali non è risultato prescritto il diritto a promuovere ricorso e che non sono interessate dall'effetto restitutorio generato dalla nullità delle negoziazioni, al valore unitario di € 2,38 (riconosciuto nell'ultimo contratto concluso nel sistema multilaterale di scambi Hi – Mtf, ove risultano attualmente negoziate), per complessivamente € 11.412,10.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio:

a) dichiara l'intervenuta prescrizione dei diritti del ricorrente inerenti alle negoziazioni precedenti all'anno 2008;

b) accertata la nullità del contratto quadro e dell'ordine di acquisto delle azioni dell'Intermediario operato in data 6 marzo 2009, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo restitutorio e a fronte della automatica retrocessione delle azioni acquistate, la somma di € 12.416,80, aumentata degli interessi a far capo dalla data del reclamo e fino all'effettivo pagamento;

c) dichiara l'intermediario tenuto al pagamento nei confronti del Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, della ulteriore somma di € 24.345,14, aumentata della rivalutazione a far capo dalla data di ciascun versamento per la quota versata, per complessivi € 319,54, nonché degli interessi a decorrere dalla data del reclamo.

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 € 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