



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 554 del 19 giugno 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 4 giugno 2018, in relazione al ricorso n. 928, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di servizi di investimento, in particolare sotto il profilo della mancata informazione circa le caratteristiche e la natura degli strumenti finanziari acquistati, nonché in relazione alla mancata rilevazione della non appropriatezza degli investimenti proposti rispetto all'effettivo livello di propensione al rischio, come emergente dal questionario di profilatura.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 8 aprile 2017, cui l'intermediario ha dato riscontro l'8 giugno successivo in maniera giudicata insoddisfacente, la ricorrente

si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

La ricorrente, che è di professione insegnante e afferma di essere priva di esperienza finanziaria, espone di aver instaurato nel 2009 un rapporto contrattuale per la prestazione di servizi di investimento con l'intermediario attuale resistente, il quale, sin dal principio, le avrebbe suggerito di investire l'ingente capitale a sua disposizione – rinveniente dall'eredità paterna – in azioni di propria emissione.

In particolare la ricorrente espone di aver acquistato: (i) in data 9 dicembre 2009 n. 1.000 azioni al prezzo unitario di € 104,54, per complessivi € 104.540,00; (ii) in data 4 maggio 2011 n. 2.000 azioni, al prezzo unitario di € 109,50, e quindi per complessivi € 219.000,00; (iii) in data 22 agosto 2013 n. 3.500 azioni, al prezzo unitario di € 116,00, per complessivi € 406.000,00; (iv) in data 13 febbraio 2014 n. 1.500 azioni, al prezzo unitario di € 116,25, per complessivi € 174.375,00.

La ricorrente, che è così arrivata a detenere complessivamente n. 8.000 azioni del resistente, prosegue osservando di aver venduto, nel 2014, n. 1.000 azioni, al prezzo unitario di € 116,30 (così realizzando complessivamente € 116.300,00), e tra il 2015 e l'inizio del 2016 altre n. 1.000 azioni (attraverso cinque distinte operazioni per un lotto massimo unitario di n. 200 azioni), realizzando complessivamente altri € 233.840,00 e di avere rappresentato, nel mese di maggio del 2016 all'intermediario, tramite lettera raccomandata, la necessità di eseguire il disinvestimento per le restanti azioni a causa di sopravvenute esigenze familiari. Tale richiesta rimaneva, tuttavia, inevasa e - dopo un incontro interlocutorio con il Presidente, che le aveva assicurato, a suo dire, la soluzione del problema – tra dicembre 2016 e febbraio 2017 i funzionari dell'intermediario le comunicavano, invece, la non liquidabilità del titolo, proponendole di soddisfare il suo bisogno di liquidità con un prestito personale, ovvero attraverso un affidamento in conto corrente, per un importo compreso tra € 100.000,00 € 150.000,00, mettendo eventualmente a garanzia i predetti titoli.

Sulla base di quanto esposto, la ricorrente, lamentando i gravi inadempimenti della banca agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, anche riguardo la loro illiquidità, e la non appropriatezza alle sue

esigenze di investimento, ha concluso chiedendo al Collegio di *“portare a soluzione la controversia anche in considerazione del fatto che gli investimenti effettuati, tutti in azioni della Banca per circa 700.000 euro, riguardavano la totalità del mio patrimonio e di tali somme non posso più disporre con gravissimo nocumento mio e della mia famiglia”*.

3. L'intermediario si è costituito depositando controdeduzioni con cui ha eccepito preliminarmente l'incompetenza dell'Arbitro – per essere la domanda di valore eccedente la soglia di € 500.000,00, fissata dall'art. 4, comma 2, Regolamento ACF - e comunque, in subordine, chiedendo il rigetto del ricorso nel merito.

Il resistente ricostruisce, in primo luogo, lo sviluppo del rapporto con la ricorrente, in termini tutto sommato coincidenti con quelli esposti nel ricorso, solo aggiungendo di avere anche aggiornato il profilo della cliente, dopo la prima rilevazione all'atto della sottoscrizione del contratto, nel mese di agosto 2013, e precisando che gli ordini di vendita, a un prezzo unitario di € 117,40, trasmessi a partire dalla primavera del 2016, e a oggi rimasti ancora ineseguiti, non riguardano tutte le azioni in portafoglio della cliente, ma solo n. 700 azioni.

Il resistente osserva, quindi, che la ricorrente si sarebbe autonomamente determinata negli investimenti, contestando di aver svolto anche solo in fatto una consulenza tramite i propri funzionari, e osservando sul punto che l'onere della prova dello svolgimento in fatto di tale servizio – non previsto contrattualmente – graverebbe sulla cliente, non potendo essere onerato della prova di fatti negativi.

L'intermediario afferma, altresì, che la cliente avrebbe ricevuto tutte le necessarie informazioni prescritte dalla disciplina di settore, avendole consegnato l'opuscolo informativo, ed osservando in particolare che nel caso non sarebbe stata necessario assolvere i più rigorosi standard previsti dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009 sui prodotti illiquidi. Al riguardo l'intermediario sostiene che le azioni sarebbero state caratterizzate da una condizione di piena liquidabilità al momento in cui le operazioni di acquisto furono eseguite, giacché a quella data gli ordini di vendita della clientela venivano eseguiti in contropartita diretta con perfetta regolarità e a condizioni di prezzo significative. L'intermediario rivendica, ancora, di aver compiuto in maniera corretta la

valutazione di appropriatezza, e deduce l'irrelevanza della circostanza riguardante l'eccessiva concentrazione dei livelli di rischio del portafoglio della ricorrente, ricordando che nella specie non è stato prestato il servizio di consulenza.

Il resistente conclude sottolineando come, in ogni caso, nella specie non si sarebbe ancora prodotto alcun danno nel patrimonio della ricorrente, dal momento che essa ancora detiene in portafoglio n. 6.000 azioni, rispetto alle quali non si sarebbe registrata nessuna perdita di valore, che potrebbe dirsi acclarata solo all'esito della loro vendita, ovvero di accertamento della impossibilità di darvi luogo.

4. La ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma quinto, Regolamento ACF.

La ricorrente replica all'eccezione di incompetenza per valore, osservando che quello indicato dal Regolamento sarebbe unicamente un limite di operatività per l'Arbitro, e comunque dichiarando di rinunciare all'eventuale parte di danno eccedente la soglia di € 500.000,00.

Nel merito la ricorrente insiste nel denunciare il carattere decettivo delle informazioni rese dall'intermediario, e sostiene che le azioni avevano, in realtà, natura illiquida fin dal momento della sottoscrizione, poiché non quotate su mercati e acquistabili solo dallo stesso emittente. La ricorrente contesta, infine, la valutazione di appropriatezza. Al riguardo sottolinea che sebbene il questionario autorizzasse l'acquisto di azioni, tale indicazione non sarebbe stata da considerare attendibile: in disparte il fatto che il questionario sarebbe stato firmato in bianco, e quindi le risposte insignificanti, esso conteneva comunque elementi di incongruenza che dovevano far dubitare della attendibilità del profilo tracciato.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di presentare repliche ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

Il resistente insiste per l'accoglimento dell'eccezione di inammissibilità del ricorso per superamento del limite di valore. A suo dire, infatti, nonostante la rinuncia da parte della ricorrente all'eventuale risarcimento del danno eccedente la soglia di competenza, l'oggetto della controversia - ossia i fatti su cui si fondano le richieste - sarebbe comunque individuato con riferimento alla totalità

dell'investimento, pari a € 903.915,00; il che, allora, determinerebbe egualmente la violazione del suddetto limite, atteso che il Regolamento ACF non ancorerebbe la competenza del Collegio all'importo della richiesta dedotta nel ricorso, ma al valore della controversia di cui è investito. A sostegno di tale interpretazione l'intermediario richiama alcuni orientamenti assunti dall'ABF, ossia dall'omologo organismo di *adr* operante per le controversie in materia bancaria, che postula l'esistenza di un limite implicito di valore anche alle domande di mero accertamento.

Nel merito l'intermediario ribadisce la propria posizione riguardo alla condizione di liquidità delle proprie azioni nel momento in cui si collocarono gli acquisti per cui è controversia, sottolineando che la liquidità e l'illiquidità sono condizioni di fatto, e dunque indipendenti dalla circostanza che le azioni siano quotate o meno su di un mercato regolamentato. Il resistente nega nuovamente di aver prestato servizio di consulenza e sottolinea l'irrelevanza dell'allegazione riguardante la sottoscrizione "*in bianco*" del questionario, rammentando che l'apposizione della firma da parte del cliente fa comunque presumere la riferibilità al sottoscrittore delle informazioni raccolte, a prescindere dalle modalità di formazione del documento.

DIRITTO

I. Va in primo luogo esaminata l'eccezione di incompetenza, per l'asserito superamento del limite di valore fissato dall'art. 4, comma 2, Regolamento ACF. L'eccezione non appare meritevole di accoglimento.

Al riguardo deve osservarsi che la ricorrente – la quale ha proposto il ricorso in prima persona, senza avvalersi del ministero di un difensore, ciò che allora suggerisce, in mancanza dell'assistenza di un avvocato, di utilizzare nella sua interpretazione un criterio di maggiore elasticità – ha formulato una richiesta in termini piuttosto atecnici, chiedendo, infatti, all'Arbitro di *risolvere la controversia, anche in considerazione del fatto che il patrimonio complessivamente investito presso l'intermediario, pari a circa € 700.00,00, è immobilizzato, con conseguente grave danno.*

Ebbene, è avviso del Collegio che la domanda della ricorrente debba interpretarsi come volta a sollecitare sì una pronuncia risarcitoria, ma *non già per ottenere il ristoro esattamente nella misura dell'investimento complessivo* presso l'intermediario – che allora sarebbe obiettivamente eccedente la soglia di competenza per valore dell'ACF –, bensì, *piuttosto, in una misura determinata equitativamente dall'Arbitro*, e che *deve tenere semplicemente conto, nella stima del danno*, del pregiudizio derivante dal fatto *della cennata immobilizzazione*. Una misura equitativa che d'altra parte è stata sin dall'inizio – come si evince dalla circostanza che il modulo di ricorso compilato dalla ricorrente indica, nel campo “*importo richiesto*”, la somma di € 500.000,00 – mantenuto nei limiti di valore fissati dall'art. 4, comma 2, Regolamento ACF.

Quanto precede appare già sufficiente per respingere l'eccezione dell'intermediario. Solo per scrupolo di completezza preme, tuttavia, aggiungere che non coglie nel segno l'osservazione del resistente secondo cui il limite di valore fissato dal Regolamento riguarderebbe la controversia oggettivamente intesa, e quindi precluderebbe di esaminare domande che implicino un accertamento riguardante un rapporto che si è scandito in operazioni di valore complessivamente superiore, anche se poi la domanda di danni è mantenuta nei limiti della soglia. Al riguardo deve, infatti, notarsi che la lettera dell'art. 4, comma 2, è assai chiara nel sottolineare che il limite riguarda “*le controversie che implicano la richiesta di una somma di denaro di importo superiore a € 500.000,00*”, il che allora costituisce una conferma testuale che il limite di competenza *riguarda solo le domande qualificabili come di condanna*, e dunque nulla ha a che vedere con l'oggetto dell'accertamento.

2. Nel merito la domanda appare parzialmente meritevole di accoglimento, seppure nei limiti delle considerazioni che seguono.

Mettendo da parte la questione riguardante se sia stato o meno reso in fatto un servizio di consulenza - come nota giustamente il resistente, dal momento che la consulenza non era prevista in contratto è la ricorrente che deve provare la circostanza, non potendo onerarsi l'intermediario della prova di non averla resa, in quanto si tratterebbe di prova di un fatto negativo - le contestazioni della cliente

riguardano sostanzialmente due distinti inadempimenti dell'intermediario: non avere reso un'adeguata informazione sulle caratteristiche di illiquidità delle azioni, e aver omesso di rilevare il carattere non appropriato degli acquisti, tenuto conto di quanto emergeva dal profilo.

Ebbene, sembra al Collegio che le contestazioni siano fondate sotto entrambi i profili prospettati.

3. Per quanto concerne il primo aspetto – quello del mancato assolvimento dell'obbligo di informazione – va sottolineato che nel caso di specie ciò che viene in rilievo non è se il resistente fosse o no tenuto a rendere l'informazione più analitica prescritta per i prodotti illiquidi dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009. Sotto questo profilo, deve, infatti, convenirsi con il resistente sul fatto che le azioni di propria emissione fossero, alla data degli acquisti, qualificabili come *titoli liquidi*: come quest'Arbitro ha già avuto modo di sottolineare in una precedente decisione riguardante l'intermediario (decisione n. 548 del 13 giugno 2018), per gli anni in cui si sono collocati gli acquisti per cui è controversia il resistente ha soddisfatto la prova che le azioni, ancorché non quotate, erano tuttavia regolarmente scambiate, il che allora basta ad integrare la caratteristica di liquidità, che come rammentato anche nella predetta decisione, è indubbiamente una situazione di fatto, che può sussistere pertanto pure in assenza di un meccanismo di quotazione.

Il punto, nel caso di specie, non è però questo. Gli è, infatti, che la questione che deve essere verificata è se – anche tenuto conto delle liquidità del titolo – l'intermediario possa dirsi aver offerto la prova, del cui onere era gravato ai sensi dell'art. 23 TUF, di aver fornito sufficienti informazioni per permettere alla ricorrente di operare una consapevole scelta di investimento, anche rispetto a azioni qualificabili come titoli liquidi. Ebbene, secondo il Collegio, questo tipo di prova non può dirsi raggiunta, se non in generale, almeno con riferimento alle prime operazioni di acquisto di azioni, ossia quelle del 2009 e del 2011, i relativi ordini non recando neppure la dicitura "*titoli liquidi*"- che compare solo negli ordini successivi – e non risultando provato che il resistente abbia spiegato, non

risultando consegnata la scheda prodotto, quali fossero le concrete caratteristiche dello strumento, e le sue modalità di liquidazione.

4. Ma fondata sembra al Collegio anche la censura della ricorrente in ordine all'erronea valutazione di appropriatezza dell'investimento.

Sotto questo profilo coglie nel segno il rilievo della ricorrente riguardo al fatto che sono proprio le risposte contenute nel questionario a fornire degli elementi estremamente contraddittori, e che dovevano allora indurre il resistente a non esprimere una così *tranchant* valutazione di appropriatezza. In particolare deve osservarsi che l'attribuzione alla cliente di un profilo di rischio "*medio-alto*" risulta davvero poco o nulla coerente con una risposta, come quella circa la propensione al rischio, definita espressamente "*modesta*", così come risulta autenticamente incoerente con un tale profilo – e quindi con la valutazione di appropriatezza resa per un massivo investimento in azioni - la risposta circa le preferenze di investimento, dove appunto la ricorrente sottolineava la sua preferenza per investimenti Bot, Pct, Fondi monetari, ovvero sempre per prodotti a basso rischio e di pronta liquidabilità.

5. Accertati gli inadempimenti dell'intermediario, si pone il problema della quantificazione del danno.

Come si è osservato là dove si è respinta l'eccezione di incompetenza, la domanda della ricorrente mira ad ottenere un risarcimento – da determinarsi in via sostanzialmente equitativa – di un danno che non è *rappresentato* da una perdita di valore dell'investimento complessivo, quanto *dal fatto che esso è immobilizzato* – un fatto, questo, che può dirsi incontroverso - e che, dunque, in tal modo la rende esposta, come chiarito nella narrativa del ricorso, al non poter far fronte a sopravvenute esigenze di liquidità.

Ebbene, se ci si muove all'interno di questo contesto, appare al Collegio che per determinare in maniera appropriata il danno da ristorare non si possa prescindere da una circostanza; ovvero dal fatto che gli ordini di vendita che la ricorrente ha impartito nel 2016 e 2017, e che non hanno trovato esecuzione per una sopravvenuta situazione di scarsa liquidità del titolo, non hanno riguardato tutte le n. 6.000 azioni ancora in portafoglio, bensì unicamente n. 700 azioni – come ha

sottolineato il resistente nelle controdeduzioni. Gli è, infatti, che la circostanza che *le azioni che la ricorrente voleva disinvestire*, e che non è più riuscita a vendere per il mutamento della situazione di liquidità del titolo, *siano in numero inferiore al totale*, permette di *quantificare* il “grave danno”, consistente nella mancanza di una liquidità necessaria per le esigenze personali, in misura pari non a quella astrattamente ritraibile da tutto il portafoglio titoli ancora in essere, ma *pari unicamente a quella ritraibile appunto dalle sole n. 700 azioni messe in vendita*, qualora il prodotto fosse stato ancora “liquido”.

Ne consegue pertanto, ad avviso del Collegio, che la domanda equitativa di ristoro articolata dalla ricorrente debba essere quantificata in € 76.300,00, somma determinata considerando il valore astrattamente ritraibile – in un mercato liquido – dalla vendita di n. 700 azioni ad un prezzo unitario di € 109,00, e che costituisce alla data della presente decisione il prezzo degli ultimi scambi sul sistema multilaterale di negoziazione *HiMtf - segmento Order Driven azionario*, dove ora le stesse vengono scambiate dalla fine del mese di dicembre 2017.

Trattandosi di somma riconosciuta a titolo risarcitorio, e dunque costituente debito di valuta, tale importo deve essere maggiorato della rivalutazione monetaria, dalla fine del mese di maggio 2016, a cui risale il primo ordine di vendita rimasto ineseguito, per complessivi € 1.754,90, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alla ricorrente la somma complessiva di € 78.054,90 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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 € 500,00, 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