



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

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

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 23 marzo 2020, in relazione al ricorso n. 3689, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente rappresenta di essere stato indotto “nel corso degli anni [...] ad acquistare i titoli azionari e obbligazionari subordinati” della Banca, risultando “oggi azionista e titolare di complessive n. 10.374 azioni della Banca [...] e di € 20.064,00 di obbligazioni subordinate”. Sono state in particolare oggetto d’investimento i seguenti titoli emessi dalla Banca: azioni; azioni cum bonus share; obbligazioni “30/12/21 6,5% SUB”; obbligazioni “28/2/18 7% CV”.

Il Ricorrente lamenta in via preliminare “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 TUF e dell’art. 37, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 16190/2007; in via subordinata, *“l’invalidità di tali operazioni, per mancanza della forma scritta degli ordini di acquisto, convenzionalmente prevista ex art. 1352 C.C.”*.

Invoca la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell’Intermediario che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall’art. 21 del TUF, per aver:

- *“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”*; in merito, il Ricorrente rappresenta l’assenza di competenze specifiche in ambito finanziario in ragione dell’attività lavorativa svolta e rileva che la Banca *“si è limitata a depositare un questionario MIFID datato 19.11.2009, di modo che risulta documentalmente provato che la Banca [...] non ha provveduto prima dell’esecuzione degli acquisti di complessive n. 1142 azioni [...] per € 9.478,3, del 5-11/3/2009 alla doverosa raccolta di tutte quelle informazioni necessarie relative al profilo di rischio del ricorrente”*;
- evitato di fornire *“un’informazione adeguata in concreto”* avendo non solo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”* ma anche informazioni circa i *“rischi rilevanti a cui [...] andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole”*;
- fornito *“informazioni errate ed ingannevoli”* sul grado di rischiosità delle proprie azioni che l’Intermediario odierno resistente ometteva di indicare in occasione delle operazioni d’investimento concluse tra il 2007 e il 2010 salvo qualificarlo, tra il 2010 e il 2012, *“unilateralmente ed espressamente”* come *“basso”* omettendo, peraltro, di segnalare la natura illiquida dei titoli che *“è stata dalla banca dichiarata solo nell’estratto movimenti e saldi del dossier titoli datato 31.12.2015;*
- mancato di adempiere gli 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 [al Ricorrente]*” che ribadisce di non aver mai avuto un’adeguata competenza in materia, né di aver svolto una professione in grado di fornirgli una, anche minima, conoscenza nel settore, aggiungendo anche che “*non aveva alcun interesse ad investire in titoli così rischiosi e, soprattutto, a lungo termine, avendo [...] la necessità di rientrare quanto prima in possesso del proprio capitale investito [...] essendo un pensionato ultrasettantenne*”; lamenta anche “*l’inadeguatezza delle operazioni fatte [in ragione] dall’eccesso di concentrazione del portafoglio titoli, che da sempre è stato investito esclusivamente in titoli emessi dalla sola Banca*” e che “*negli anni 2013 e 2014, dietro espressa raccomandazione scritta della Banca [...] veniva indotto a vendere le obbligazioni in suo possesso per acquistare, solo azioni e obbligazioni convertibili e subordinate emessi dalla Banca*”;

- disatteso gli obblighi informativi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 sui titoli illiquidi del 2 marzo 2009 “*né ex ante né nella fase successiva al compimento dell’operazione*”;
- omesso l’adozione delle “*precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare [...] il cliente della politica concretamente seguita per ovviare a tale conflitto*”;
- violato “*l’ordine cronologico delle vendite, dell’art. 21 comma 1, lett. d), del TUF nonché dell’art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007*”, avendo “*presentato apposita domanda di vendita dei titoli in suo possesso senza, tuttavia, ottenere la liquidazione di tutti gli importi dovuti*”.

Pertanto, conclusivamente il Ricorrente chiede “*in via principale, [...] accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero le violazioni e l’inadempimento della convenuta Banca [...] rispetto alle prescrizioni contenute nel TUF 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...] sempre e comunque, condannare la convenuta Banca [...] alla restituzione delle somme investite, ovvero al risarcimento del danno subito, pari all'importo di € 90.282,20, in favore [...del Ricorrente...] 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 conferma che il Ricorrente è titolare “*di dossier titoli nr. [...] sottoscritto nel settembre 1998 [...] aggiornato nel 2008*” e che, a seguito delle operazioni d'investimento sommariamente richiamate, detiene “*10.374 azioni*”.

L'Intermediario fa, altresì, presente che il Ricorrente ha compilato un questionario di profilatura il 19 novembre 2009, che peraltro va sin d'ora rilevato che risulta carente di un'indicazione sintetica conclusiva che ne indichi l'esito.

L'Intermediario aggiunge, poi, che si limiterà in questa sede “*ad un'analisi inerente esclusivamente le sottoscrizioni effettuate dal cliente dal 24.10.2008 in poi (decennio precedente all'atto interruttivo della prescrizione rappresentato dal reclamo del cliente notificato in data 24.10.2018) essendo oramai prescritto il diritto del ricorrente per i titoli acquistati in precedenza (pari a nr. 4.004 azioni [...]) ed escludendo, ovviamente, le 483 azioni [...] assegnate gratuitamente*”.

Eccepisce poi l'infondatezza della doglianza “*di nullità dei contratti*”, considerato che “*è stato documentato che il ricorrente ha regolarmente sottoscritto il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, così come ha sottoscritto personalmente [...] anche i singoli ordini di investimento*” e richiama, altresì, alcune indicazioni contenute nelle domande di adesione agli aumenti di capitale sociale 2009 e 2013 al fine di respingere le contestazioni mosse in ordine ad una propria responsabilità precontrattuale e contrattuale.

Segnala che alla scheda di adesione all'AuCap 2013 “*era allegata anche la “scheda prodotto” descrittiva dei titoli sottoscritti*” che, tuttavia, non risulta versata in atti. Oppone che “*il cliente fosse 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 dal cliente nei diversi questionari sottoscritti nel tempo". Richiama in proposito la Decisione ACF n. 38/2017 in cui l'Arbitro ha avuto modo di rilevare che *"la prospettazione dei ricorrenti anche relativamente al fatto che le informazioni rese non sarebbero state adeguate alla loro limitata capacità cognitiva derivante dalla età avanzata non può assumere – in un simile contesto – un rilievo generalizzato, non attagliandosi evidentemente a tutti gli acquisti azionari. D'altra parte, la circostanza che gli investimenti in azioni siano anche molto risalenti nel tempo, e il fatto che gli stessi siano anche stati movimentati, impedisce di assegnare un rilievo del pari generalizzato alla lamentata carenza di informazione circa il carattere illiquido dello strumento finanziario, e ciò anche in ragione della circostanza che quella di illiquidità è una situazione "di fatto", che dunque deve essere pur sempre adeguatamente contestualizzata)".*

Ritiene che i propri obblighi informativi *"siano stati perfettamente adempiuti"*, sottolineando, tra l'altro, come *"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"*.

Con riferimento all'adeguatezza dei titoli sottoscritti, eccepisce che il profilo di rischio di uno strumento finanziario *"non è statico ma dinamico"* e che *"al momento della sottoscrizione, il titolo [...] fosse classificato "rischio basso", quindi ampiamente sottoscrivibile"* dal Ricorrente; peraltro, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano *"un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione"*. Al riguardo, la Banca richiama la Decisione n. 229/2018 in cui l'Arbitro rigettò l'istanza formulata in ragione della mancata allegazione di elementi atti a dimostrare che *"le azioni dell'Intermediario fossero caratterizzate già nel 2009 da un rischio di illiquidità sufficientemente elevato e tale, dunque, da giustificare un correlativo obbligo dell'intermediario di darne specifica informativa al cliente in occasione della prestazione del servizio d'investimento a suo favore"*.

Con riferimento all'asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, rileva che i titoli *"al momento della*

sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi” e che non potessero considerarsi tali “sino a quando tale informazione non è stata resa nota [...] (con l’estratto conto 2015)”; la Banca 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 inferiori a 90 giorni”*; a sostegno di tale asserzione, la Banca richiama 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”*; la Banca fa, quindi, presente che le proprie azioni *“hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione”*; nel giugno 2017, poi, le azioni della Banca sono state ammesse a quotazione sul mercato Hi-Mtf. Svolte tali considerazioni, l’Intermediario ritiene di aver correttamente comunicato al Ricorrente il deteriorarsi della liquidità dei propri titoli azionari.

Ritiene la Banca che non possa esserle addebitato il ritardo nell’esecuzione dell’ordine di cessione in quanto la mancata esecuzione degli ordini di cessione non sarebbe ascrivibile alla Banca tenuta esclusivamente ad assicurare l’esecuzione *“degli ordini di vendita [...]secondo un criterio cronologico”* non avendo mai assunto un impegno *“ad evadere gli ordini di cessione [...] nel termine massimo di 90 giorni”*; con riferimento a tale aspetto, la Banca ricorda conclusivamente che il Ricorrente *“il ricorrente ha richiesto la cessione delle azioni in proprio possesso solo nell’agosto 2017, senza confermare l’ordine a scadenza e senza più riproporlo in seguito”*.

Rappresenta l’Intermediario che *“nel periodo di riferimento al cliente sono stati riconosciuti dividendi per € 4.529,75, nonché cedole per le obbligazioni [...] sottoscritte in fase di aumento di capitale e poi convertite in azioni pari ad € 443,39, nonché € 3.860,32 per le obbligazioni sub 6,5%”*.

La Banca, conclusivamente, *“in via preliminare, [chiede di] dichiarare l’avvenuta prescrizione del diritto del cliente per le sottoscrizioni effettuate ante 24.10.2008, pari al decennio di riferimento prima dell’invio dell’atto interruttivo, ovvero il*

reclamo del 24.10.2018” e, nel merito, “considerata l’insussistenza delle richieste formulate, [di] rigettare il ricorso”.

DIRITTO

1. Preliminarmente va respinta la doglianza di nullità delle operazioni d’investimento per assenza di un valido contratto quadro redatto in forma scritta, avendo l’Intermediario versato in atti un contratto quadro datato 19 giugno 2008.

2. Per quanto attiene all’eccezione di prescrizione formulata dall’Intermediario, essa va accolta con riguardo alle operazioni d’investimento concluse oltre dieci anni prima della presentazione del reclamo del 24 ottobre 2018 che hanno portato il Ricorrente a detenere n. 4.400 azioni della Banca. Al riguardo va precisato che la documentazione in atti attesta il possesso di tale quantitativo azionario al 31 dicembre 2008 ma, pur mancando una sezione dell’estratto conto recante la rappresentazione delle operazioni poste in essere nel semestre di riferimento, il Ricorrente non allega l’avvenuto svolgimento di operazioni d’investimento nell’arco temporale intercorrente tra il 24 ottobre e il 31 dicembre 2008 limitandosi ad asserire che, nel 2009, il Ricorrente possedeva già 4.004 azioni dell’Intermediario. Di conseguenza, può ritenersi che detto quantitativo azionario fosse in possesso del Ricorrente già al 24 ottobre 2008 e, pertanto, che possa considerarsi esterno al perimetro del ricorso.

In diritto va disattesa l’argomentazione del Ricorrente volta a sostenere che il *dies a quo* del termine prescrizionale non sarebbe “*il momento dell’esecuzione dell’operazione di acquisto dei titoli ma il momento in cui si producono le conseguenze negative sul patrimonio dell’investitore*”. In merito, il Collegio ha già avuto modo di riconoscere che “*il dies a quo della prescrizione comincia pacificamente a decorrere dal giorno dell’intervenuta esecuzione della prestazione oggetto della successiva richiesta restitutoria*” (Decisione n. 221 del 26 gennaio 2018) anche considerato che, trattandosi di strumenti soggetti a naturale fluttuazione, risulterebbe difficoltoso identificare univocamente un termine in cui sarebbe avvenuta la sostanziale perdita di valore dello strumento.

Si evidenziano quindi nella seguente Tabella le operazioni che, in quanto non prescritte, sono oggetto di statuizione da parte del Collegio:

DATA	TITOLO	Q.TÀ/VAL. NOMINALE	ESBORSO	OPERAZIONE
<i>Ante</i> 24/10/2008	Azioni	4.004	/	PRESCRITTE
06/03/2009	Azioni	602	€ 4.996,60	AuCap 2009
11/03/2009	Azioni	540	€ 4.941,00	
06/09/2010	Azioni	200	€ 1.880,00	Aumento quota sociale
04/05/2012	Azioni	106	/	Assegnazione gratuita
28/02/2013	Azioni	572	€ 4.576,00	AuCap 2013
	Obbligazioni "28/02/18 7%"	5.376,80	€ 5.376,80	
19/04/2013	Azioni	120	/	Assegnazione gratuita
01/09/2014	Azioni	629	/	Conversione in azioni delle obbligazioni "BPB 28/02/18 7%"
30/12/2014	Azioni <i>cum bonus share</i>	3.344 (1.454+1.890)	€ 29.928,80 (13.013,30 +16.915,50)	AuCap 2014
	Obbligazioni "30.12.2021 6.5% SUB"	20.064	€ 20.064,00	
01/01/2018	Azioni	257	/	Assegnazione gratuita

3. Relativamente alle operazioni non prescritte, con riferimento all'esito dell'unico questionario di profilatura allegato dalla Banca, datato 19 novembre 2009, deve preliminarmente rilevarsi che prima della compilazione dello stesso il Ricorrente ha posto in essere operazioni d'investimento che lo hanno portato a sottoscrivere 1.142

azioni. Quindi, può ritenersi che il Ricorrente abbia aderito all'operazione di aumento di capitale 2009 senza il previo svolgimento della dovuta attività di profilatura.

Per quanto attiene alla coerenza delle operazioni d'investimento poste in essere con le risposte inserite nel questionario in esame, deve rilevarsi come la sottoscrizione di azioni dell'Intermediario appaia non compatibile con l'obiettivo di investimento indicato nel Questionario (*“Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici...anche contenuti, costanti e prevedibili”*) oltre che con la dichiarazione del Ricorrente di essere disposto ad accettare *“nessuna perdita”* sul capitale investito.

4. Quanto alla profilatura delle azioni della Banca, deve preliminarmente rilevarsi che sugli intermediari grava anche un generale obbligo di profilatura dei singoli prodotti costituendo un presupposto logico per l'attuazione di una corretta valutazione dell'adeguatezza degli stessi rispetto al profilo di rischio del cliente. Ciò posto, fa emergere criticità il fatto che l'Intermediario abbia riconosciuto ai propri titoli un profilo di *“rischio medio”* al momento delle operazioni d'investimento oggetto del presente ricorso. In proposito, in casi analoghi il Collegio ha rilevato che 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 ACF n. 127 del 29 novembre 2017).

5. Non vi è, inoltre, alcuna evidenza di rispetto della Comunicazione Consob 9019104/2009, considerato anzi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti.

Sulla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, il Collegio ha già affermato che *“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).

6. L'Intermediario, inoltre, non ha fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto i propri obblighi informativi, se non in modo meramente formalistico. In casi analoghi, il Collegio ha ritenuto che la formale sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa predisposta dall'emittente è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario collocatore, posto 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”* (ex multis Decisione n. 1784 del 2 agosto 2019).

7. Conclusivamente, Parte ricorrente ha pertanto diritto di essere risarcita dei danni subiti a seguito delle esposte violazioni.

Venendo alla relativa quantificazione, a fronte di € 90.282,20 richiesti in sede di ricorso, la somma complessivamente investita dal Ricorrente per l'ottenimento di strumenti finanziari in relazione ai quali non è maturata prescrizione risulta essere complessivamente pari a € 71.763,20. Da tale importo, debbono detrarsi le somme percepite dal Ricorrente a titolo di dividendi e cedole, per un importo finale di € 69.685,81 che, debitamente rivalutato, trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, ammonta a € 71.706,70, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 71.706,70, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data della presente decisione 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, 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 € 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

