



Decisione n. 2416 del 2 aprile 2020

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. 3659, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente, classe 1939, svolge doglianze in relazione all'operatività posta in essere su titoli emessi dall'intermediario dei cui servizi d'investimento si avvaleva, rappresentando che *“all'epoca degli acquisti era già piuttosto anziano (ben 75 anni) e in pensione dal 2001 dopo aver lavorato come insegnante presso una scuola di secondo grado”* e che è stato indotto *“nel corso degli anni 2014 e 2015 [...] ad acquistare solo ed esclusivamente titoli emessi e venduti dall'intermediario odierno resistente”*, versando complessivamente la somma di € 20.898,25. In merito, egli

lamenta preliminarmente *“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. Invoca inoltre 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”* non avendo *“mai maturato, in forza degli studi e della professione svolta, alcun tipo di esperienza e/o conoscenza del settore dell’intermediazione finanziaria”*;
- omesso l’adozione delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare [...] il cliente della fonte del conflitto di interessi*;
- evitato di fornire *“un’informazione adeguata in concreto”* avendo non solo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”* ma anche *“altresì omesso di informare il cliente della natura illiquida e particolarmente rischiosa del titolo”*;
- *“omesso di rappresentare informazioni complete concernenti la determinazione del prezzo dell’azione e l’assenza di rating”*;
- *“fornito informazioni errate ed ingannevoli”* sul grado di rischiosità delle proprie azioni che *“classificava unilateralmente ed espressamente come “basso”*;
- disatteso gli obblighi sanciti in capo all’Intermediario dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari nella misura in cui avrebbe omesso di valutare *“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]*;

- raccolto il questionario, compilato il 18 giugno 2012 congiuntamente alla moglie, cointestataria del *dossier*, “*in assenza di un accordo con i cointestatari [...] in netta ed evidente violazione dell’Orientamento ESMA n. 7*”;
- lasciato determinare un eccesso di concentrazione nel proprio portafoglio di titoli emessi dalla Banca, richiamando gli estratti del proprio *dossier* titoli, da cui emerge “*che l’intero portafoglio [...] risulta concentrato in titoli (azioni, obbligazioni subordinate) emessi dalla sola Banca*”;
- raccomandato entrambi gli acquisti eseguiti negli anni 2014 e 2015 “*espressamente ... per iscritto*” in violazione della disposizione contenuta nella Sezione “Norme contrattuali che regolano i servizi e attività di investimento” e precisamente nel Cap. 4, art. 2, del contratto quadro in cui si prescrive testualmente che “*La banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione*”;
- 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’esecuzione dell’ordine di vendita impartito nonché violato “*l’ordine cronologico delle vendite e dell’art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007*” in quanto il Ricorrente “*provvedeva in data 21.9.2017 a richiedere alla Banca [...] l’immediata cessione di tutte le azioni [...] 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 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 €*

20.898,25 [...] 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 all'esito del presente procedimento”.

2. L'Intermediario conferma che il Ricorrente “*era titolare di dossier titoli [...] cointestato [...] acceso nel giugno 2012 ed estinto nell'ottobre 2015*” e che, nell'ottobre 2015, il solo Ricorrente “*sottoscriveva dossier titoli intestato a sé stesso, su cui venivano trasferiti i titoli precedentemente acquistati*”, oltre a richiamare le operazioni d'investimento che hanno portato il Ricorrente a detenere complessivamente n. 2.335 azioni della Banca.

Quanto alle contestazioni di controparte, l'Intermediario formula domanda di rigetto 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 [...] anche i singoli ordini di investimento*”.

Nel merito, a supporto del rigetto del ricorso, l'Intermediario richiama alcune indicazioni contenute nelle domande di adesione agli aumenti di capitale sociale 2014 e 2015, al fine di respingere le contestazioni mosse in ordine ad una propria responsabilità precontrattuale e contrattuale.

Con riferimento all'adeguatezza dei titoli sottoscritti, ricorda che il profilo di rischio di uno strumento finanziario “*non è statico ma dinamico*” e come “*al momento della sottoscrizione, il titolo [...] fosse classificato “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile dal cliente*”; l'Intermediario ritiene che l'investimento fosse adeguato al profilo del Ricorrente considerato che, al momento della sottoscrizione, il titolo aveva “*un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione*”.

Rappresenta che il Ricorrente ha comunque percepito a titolo di cedole la somma di € 1.010,82 per le obbligazioni e di avere ottenuto una plusvalenza per la cessione di quelle sottoscritte in fase di aumento di capitale.

Con riferimento all'asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, argomenta 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)” e 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”, da cui si evince un certo numero di scambi che quotidianamente, dall’8 maggio 2015 al 28 febbraio 2017, si sarebbero conclusi, anche se la sensazione che se ne potrebbe dedurre, circa l’esistenza di un mercato liquido è però smentita dalla affermazione della stessa Banca secondo la quale “sino all’introduzione del nuovo mercato, dunque, risultavano negoziati gli ordini di cessione inseriti nel nostro Sistema di negoziazione interno sino all’8.7.2015 (cron. 201507080310000824)”. 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. La Banca 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”.

Quanto al “ritardo nella cessione delle azioni in possesso del ricorrente”, la Banca adduce una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile alla stessa, rappresentando di aver debitamente informato i clienti dell’avvenuta ammissione delle proprie azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e la contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli. Peraltro, mentre ordinariamente il mutamento della sede di negoziazione “in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini” ne comporta la decadenza, “al fine di facilitare il passaggio alla nuova sede di esecuzione, ha

mantenuto la priorità temporale degli ordini originariamente impartiti nel sistema di negoziazione interno [...] e poi decaduti e ciò fino alla scadenza dei nuovi ordini in base alle regole di funzionamento del mercato”. Al riguardo, la Banca ricorda 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”. Da ultimo, la Banca, segnala che il Ricorrente “ha richiesto la cessione delle azioni in proprio possesso, il 10.11.2016, per poi confermarle nel mercato Hi.Mtf il 30.06.2017 [...] ordine [...] decaduto e non [...] più riproposto”, e che lo stesso “ha richiesto e ottenuto la cessione delle obbligazioni SUB 6,5% in proprio possesso”.

DIRITTO

- 1.** Va anzitutto rilevato che l’operatività oggetto della presente controversia riguarda solo gli investimenti aventi ad oggetto azioni emesse e collocate dall’Intermediario odierno resistente, in quanto nel ricorso viene fatto espresso riferimento solo ad esse.
- 2.** Così individuato l’oggetto del ricorso, va respinta anzitutto la doglianza di nullità delle operazioni d’investimento per assenza di un valido contratto quadro redatto in forma scritta, nella misura in cui l’Intermediario ha versato in atti un valido contratto quadro datato 18 giugno 2012 cointestato al Ricorrente e alla moglie.
- 3.** Con riferimento, poi, all’esito dei questionari di profilatura giova preliminarmente rilevare come, per questioni di allineamento temporale con le operazioni d’investimento oggetto del presente ricorso, debba essere preso in considerazione esclusivamente il questionario di profilatura del 18 giugno 2014, che risulta essere stato compilato e sottoscritto congiuntamente dal Ricorrente e dalla moglie in qualità di cointestataria del medesimo contratto quadro. Posto che un unico questionario di profilatura ben difficilmente può rappresentare i profili di due distinti investitori, risultando strutturalmente inidoneo a registrare le ovvie differenze in termini di conoscenze, esperienze e obiettivi di investimento che necessariamente esistono fra persone diverse, non può sottacersi che un tale *modus operandi* non risulta in linea con il settimo orientamento generale inserito nelle “*Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements*” pubblicate dall’ESMA il 6 luglio 2012, in base a cui “*Se il cliente è una persona giuridica o un gruppo di due o più persone fisiche oppure*

se una o più persone fisiche sono rappresentate da un'altra persona fisica, per individuare chi deve essere soggetto alla valutazione dell'adeguatezza, l'impresa di investimento dovrebbe innanzitutto basarsi sul quadro giuridico applicabile. Se il quadro giuridico non fornisce indicazioni sufficienti a tal fine e, in particolare, se non è stato nominato un rappresentante unico (come può essere il caso di coniugi), l'impresa di investimento, sulla base di una procedura predefinita, dovrebbe concordare con le persone interessate (i rappresentanti del soggetto giuridico, le persone appartenenti al gruppo o le persone fisiche rappresentate) chi dovrebbe essere soggetto alla valutazione dell'adeguatezza e le modalità pratiche di tale valutazione, compreso il soggetto da cui raccogliere le informazioni su conoscenza ed esperienza, situazione finanziaria e obiettivi di investimento. L'impresa di investimento dovrebbe conservare evidenza di tale accordo". Nel caso in esame non emerge alcun elemento che faccia ritenere che l'Intermediario abbia osservato tali previsioni.

4. Venendo alle raccomandazioni di investimento rese, va sottolineato che manca una rappresentazione sintetica conclusiva del profilo di rischio riconosciuto al Ricorrente e alla cointestataria, a cui l'Intermediario aveva in precedenza riconosciuto, nel contratto quadro dagli stessi sottoscritto il medesimo giorno, una propensione al rischio "Medio - Bassa" rilevata, appunto, *"attraverso la compilazione dell'apposito Questionario di profilatura"*.

Considerato che tale indicazione non permette di dedurre univocamente la riconducibilità di tale rappresentazione sintetica del profilo di rischio al questionario in esame giova svolgere un'analisi delle risposte ivi inserite. In tali risposte viene evidenziato l'obiettivo di *"Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi) anche contenuti, costanti e prevedibili"* unitamente alla volontà di non operare in strumenti finanziari a lungo termine nonché all'assenza di esperienza in materia finanziaria (alla domanda *"Avete mai investito in strumenti finanziari"* il Ricorrente e la moglie rispondono "No").

Pertanto, impregiudicata ogni valutazione sull'idoneità del questionario in esame ad esprimere il profilo di rischio del Ricorrente, l'adeguatezza di uno strumento azionario

illiquido risulta, ad ogni modo, non compatibile con il profilo di rischio ricavabile dalle risposte ivi inserite.

Con riferimento alle raccomandazioni d'investimento datate 28 novembre 2014 e 26 maggio 2015, le censure mosse dal Ricorrente sono da ritenersi fondate prendendo a riferimento il contenuto del contratto quadro concluso dal Ricorrente congiuntamente alla propria moglie il 18 giugno 2012. Il Collegio ha già avuto modo di censurare il comportamento dell'Intermediario odierno resistente nella misura in cui, in una fattispecie analoga alla presente, ha rilevato che *“il contratto quadro (art. 2, cap. 4, rubricato “Norme contrattuali che regolano il servizio di consulenza in materia di investimenti”), contiene effettivamente la clausola citata dal Ricorrente, laddove viene precisato che l'Intermediario “non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione; su tali strumenti la Banca agisce in veste di mediatore degli ordini di acquisto/vendita”; previsione che, in base alle evidenze in atti, non può dirsi sia stata rispettata nel caso di specie da parte resistente stante che, come da documentazione in atti, l'operatività in esame risulta essere stata posta in essere a fronte di raccomandazione “personalizzata” formulata al Ricorrente dal resistente”* (Decisione n. 300 del 26 febbraio 2018).

5. Quanto alla profilatura delle azioni di che trattasi, non può non far 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 n. 127 del 29 novembre 2017).

6. Va posto anche in luce che le operazioni di investimento contestate debbono considerarsi complessivamente inadeguate anche in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla Banca nel *dossier* titoli del

Ricorrente. Il Collegio si è già espresso in una fattispecie analoga alla presente rilevando che *“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”*, essendo inoltre *“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. 1797 del 6 agosto 2019).

7. Non vi è inoltre alcuna evidenza di osservanza 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).

9. L'Intermediario non ha, in conclusione, 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).

10. Parte ricorrente ha pertanto diritto di essere risarcita dei danni subiti a seguito delle esposte violazioni in misura pari alla somma complessivamente investita di € 20.898,25 che, debitamente rivalutata, trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, ammonta a € 21.428,59 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 €

21.428,59, 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 € 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