



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
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. M. Rispoli Farina

nella seduta del 23 settembre 2019, in relazione al ricorso n. 2843, 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”. A fronte di tali operazioni d’investimento, poste in essere tra il 2011 e il 2013, Ricorrente e Cointestataria risultano essere attualmente titolari “di complessive n. 1.474 azioni della Banca [...cadauno...]”. 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, nonché la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell’Intermediario convenuto, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall’art. 21 del T.U.F.. Parte Ricorrente deduce, altresì, che 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, infine, 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*”. I Ricorrenti lamentano, pertanto: i) l’inadeguatezza delle operazioni 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’Intermediario 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 agli odierni esponenti*”; iii) l’inadempimento degli obblighi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi, “*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 € 12.309,8, in favore [...del Ricorrente...] ed € 12.309,8 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 il 22.12.2011”, controbatte alle doglianze formulate sulla propria “presunta responsabilità contrattuale e precontrattuale”, affermando 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”. L'Intermediario contesta, altresì, quanto affermato da Parte Ricorrente sulla propria “mancata conoscenza in materia” finanziaria, evidenziando che diversamente da ciò Parte ricorrente era “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, l'Intermediario precisa che l'esistenza di un profilo coerente con gli strumenti finanziari oggetto del ricorso risulterebbe confermato 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”*, evidenziando 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 inferiori a 90 giorni”*. Quanto, poi, alla mancata cessione dei titoli, l'Intermediario adduce una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile alla stessa, avendo anche debitamente informato Parte Ricorrente 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, il Resistente ritiene che il proprio operato sia stato corretto e che non possano essergli mossi addebiti, conclusivamente formulando domanda di rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente, in replica, ribadisce nella sostanza quanto dedotto in sede di ricorso e afferma la nullità delle operazioni d'investimento per violazione dell'art. 2, cap. 4, del contratto quadro, secondo cui l'Intermediario *“non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione”*, mentre *“entrambi gli acquisti di azioni e obbligazioni convertibili datati 17.1.2013 [...] sono stati espressamente raccomandati dalla convenuta”*.

4. L'Intermediario ha prodotto repliche finali essenzialmente per evidenziare che le argomentazioni svolte da controparte in sede di deduzioni integrative richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccetto, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

DIRITTO

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

Con riferimento alla contestata invalidità delle operazioni d'investimento compiute per assenza di un valido contratto quadro, si rileva che l'Intermediario ha trasmesso copia di tale contratto, per il quale non emergono profili di criticità.

Quanto, poi, all'asserita invalidità degli acquisti per cui è controversia per mancanza della forma scritta dei relativi ordini, ciò che assume rilievo in senso esimente è l'esplicito riconoscimento in sede contrattuale della possibilità di conferire ordini d'acquisto anche in forme diverse da quella scritta.

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 del questionario di profilatura compilato in data 22 dicembre 2011. Ebbene, le doglianze avanzate da Parte Ricorrente risultano fondate nella misura in cui le risposte ivi riportate in merito ad un'asserita *“competenza specifica in ambito finanziario in forza degli studi e della professione svolta”* risulta all'evidenza non compatibile con il profilo dei Ricorrenti, entrambi impiegati e con un'operatività estremamente ridotta e circoscritta a titoli privi di complessità, che dà il senso di un profilo di investitori aventi finalità prettamente conservative.

A tal proposito può essere evidenziato, altresì, 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).

Inoltre, ai sensi dell'art. 2, comma 5, cap. 4 del contratto quadro concluso il 22 dicembre 2011, *“La Banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle*

azioni di propria emissione”; ciononostante, risulta presente in atti una raccomandazione formulata dalla Banca in data 17 gennaio 2013, con cui viene raccomandata l’adesione ad un’operazione di aumento di capitale, a fronte della quale i clienti hanno tra l’altro posto in essere l’operazione di investimento maggiormente rilevante.

Le operazioni d’investimento per cui è controversia vanno, inoltre, ritenute complessivamente inadeguate anche per eccesso di concentrazione. In una fattispecie analoga alla presente, questo Arbitro ha già avuto modo di rilevare 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”* (Decisione ACF 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 ACF 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 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, questo Collegio ha già reiteratamente avuto modo di affermare quanto segue: *“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).

Quanto al puntuale 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. Infatti, ai sensi dell'art. 21 del T.U.F., nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari sono tenuti ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché preservare l'integrità del mercato; sono parimenti tenuti, in tale contesto, 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 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. Questo Collegio, inoltre, 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”* (decisione n. 71 del 6 ottobre 2017).

Con specifico riferimento, poi, alle schede prodotte predisposte dall’Intermediario, deve rilevarsi che la documentazione versata in atti costituisce una *“copia per la banca”*, che risulta tra l’altro priva della sottoscrizione di Parte Ricorrente. Né sono stati prodotti elementi probatori atti a confermare che detta documentazione informativa sia stata effettivamente consegnata ai clienti all’atto dell’investimento.

Quanto, invece, alle doglianze relative alla mancata esecuzione dell’ordine di cessione, trattasi di circostanze che risultano sfinite di idonea prova e, pertanto, esse non possono ritenersi fondate. 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 nei termini di seguito indicati.

Dall'importo complessivo pari a € 12.197,80 che risulta investito da ciascun Ricorrente, occorre anzitutto che sia detratto quanto conseguito da ciascun di essi a titolo di dividendi (€ 160,41 cadauno) e cedole (€ 501,53 cadauno).

Inoltre, in linea con consolidato orientamento di quest'Arbitro, dall'entità del risarcimento va detratto il valore dei titoli azionari di che trattasi, quotati sul mercato Hi-Mtf (€ 2,38 x 1.474 azioni), per un importo pari a € 3.508,12 per ciascun Ricorrente. In conclusione, questo Collegio riconosce un risarcimento pari a € 8.027,74 in favore di ciascun Ricorrente. La somma così determinata deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per € 464,50) 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 € 8.492,24, 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 € 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