



Decisione n. 2374 del 25 marzo 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 17 marzo 2020, in relazione al ricorso n. 3679, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La Ricorrente rappresenta di essere stata indotta “nel periodo compreso tra il 2012 e il 2013, [...] a partecipare all'aumento di capitale disposto dall'intermediario [...] e ad acquistare i titoli azionari e obbligazionari convertibili 28/2/18 7%” della Banca medesima, risultando così “oggi titolare di complessive n. 3.936 azioni”.

La Ricorrente lamenta, a tal proposito, 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”. Sottolinea, altresì, di non vantare alcuna competenza specifica in ambito finanziario e di non aver mai effettuato, prima del 2012, *“alcun tipo di investimento, né tantomeno in titoli così complessi e rischiosi”*.

Ella tiene a sottolineare anche l’omessa adozione da parte dell’Intermediario delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare [...] i clienti della fonte del conflitto di interessi”*. La Banca non avrebbe poi fornito *“un’informazione adeguata in concreto”*, avendo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”* e anche informazioni circa i *“rischi rilevanti a cui [...] andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole”*, fino a fornire *“... informazioni errate ed ingannevoli”* sul grado di rischiosità delle azioni di che trattasi, che veniva *“unilateralmente ed espressamente”* qualificato come *“basso”*. Si duole anche del mancato adempimento degli 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”*.

Con specifico riferimento *“all’acquisto eseguito nell’anno 2013, in occasione dell’aumento di capitale”*, la Ricorrente sottolinea che tale operazione è stata oggetto di specifica raccomandazione d’investimento da parte dell’Intermediario che, tuttavia, in pari data *“avrebbe informato [la Ricorrente] della circostanza che, per effetto dell’investimento, sarebbe stata superata la soglia di concentrazione in titoli emessi dallo stesso intermediario, fissata nel 60% in relazione al suo profilo di rischio”*, a fronte di un *“portafoglio titoli, che è stato investito solo ed esclusivamente in titoli emessi dalla sola Banca”*. In relazione a tale circostanza, la Ricorrente rileva l’incongruenza logico-funzionale del comportamento tenuto dall’Intermediario e, infine, la mancata esecuzione dei propri ordini di vendita, nonché la *“violazione dell’ordine cronologico delle vendite, dell’art. 21 comma 1, lett. d), del TUF nonché dell’art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007”*, avendo *“nel corso degli anni, più volte [...] presentato apposita domanda di vendita dei titoli in suo possesso senza, tuttavia, ottenere la liquidazione di tutti gli importi dovuti”*.

In conclusione, la 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, sempre e comunque, condannare la convenuta Banca [...] alla restituzione delle somme investite, ovvero al risarcimento del danno subito, pari all’importo di € 32.720,60, 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, dopo aver confermato che la Ricorrente è titolare *“di dossier titoli nr. [...] acceso il 12 gennaio 2012”* e indicato le operazioni d’investimento che l’hanno portata a detenere *“nr. 3.936 azioni”*, ritiene anzitutto infondata la *“sollevata eccezione di nullità dei contratti”*, considerato che *“è stato documentato che la 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”*.

Richiama poi alcune indicazioni contenute nelle domande di adesione alla compagine societaria e all’aumento di capitale sociale 2013, al fine di respingere le contestazioni mosse in ordine ad una propria responsabilità precontrattuale e contrattuale, segnalando che, in allegato alla scheda di adesione all’AuCap 2013, vi era *“anche la “scheda prodotto” descrittiva dei titoli sottoscritti”* e affermando come la *“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 nei diversi questionari sottoscritti nel tempo”*.

Con riferimento all’adeguatezza dei titoli sottoscritti, dichiara che il profilo di rischio di uno strumento finanziario *“non è statico ma dinamico”* e che *“al momento della*

sottoscrizione, il titolo [...] era classificato a “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile” dalla Ricorrente e adeguato anche al suo profilo considerato che, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano “un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione”, oltre a sottolineare che comunque la Ricorrente “ha ricevuto nel periodo di riferimento, l’importo di € 422,54 a titolo di dividendi”.

Con riferimento, poi, 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)”; aggiunge che la liquidità dei propri titoli azionari era assicurata dal fatto che erano 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 riporta 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 tale tabella si evince un certo numero di scambi che quotidianamente, dall’8 maggio 2015 al 28 febbraio 2017, si sarebbero conclusi, anche se l’esistenza di un mercato liquido è 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...”. 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 alla Ricorrente il deteriorarsi della liquidità dei propri titoli azionari.

La Banca ritiene, altresì, di aver correttamente adempiuti i propri obblighi informativi, 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”. Argomenta, poi, che non può esserle addebitato alcun ritardo/omissione nell’esecuzione di ordini di cessione, in quanto ciò 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*” e ricordando che la Ricorrente “*ha presentato ordine di cessione nel vecchio mercato interno solo in data 04.07.2016, confermando l’ordine di cessione nel mercato Hi.Mtf, senza però mai rinnovarlo alla scadenza*”.

La Banca, “*considerata l’insussistenza delle richieste formulate, [chiede di] rigettare il ricorso presentato*”.

3. Tanto la Ricorrente che l’Intermediario hanno prodotto repliche, sostanzialmente per riaffermare le proprie rispettive posizioni e domande.

DIRITTO

1. Le risultanze istruttorie inducono a formulare le seguenti considerazioni.

2. Quanto all’esito dei questionari di profilatura, va anzitutto osservato che per ragioni di allineamento temporale, si deve tenere esclusivamente conto dell’esito del questionario del 10/12/2010, dal quale emerge un profilo di rischio “medio” e una esperienza finanziaria “media”. In tale contesto, non può che destare fondate perplessità l’affermazione ivi contenuta afferente alle “*competenze specifiche in ambito finanziario*” che la Ricorrente avrebbe acquisito in forza degli studi e della professione svolta, constando in atti che ella ha un profilo soggettivo del tutto estraneo alla materia finanziaria. Non attendibile appare anche la dichiarata conoscenza, tra gli strumenti finanziari, delle “*Obbligazioni strutturate, subordinate, convertibili*” in ragione della propria operatività pregressa, ove solo si consideri che quelli in esame constano essere stati i primi investimenti finanziari della cliente.

3. Deve, poi, evidenziarsi che sugli intermediari grava 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. Sotto tale aspetto, dall’analisi della documentazione agli atti emerge che la Banca al tempo dei fatti riconosceva un profilo di rischio “Medio” alle proprie azioni,

poi variato nel corso del tempo, arrivando ad essere “Medio-Alto” a dicembre 2015 e “Alto” solo a giugno del 2017. Al riguardo, non può non destare osservazioni critiche il fatto che l’Intermediario abbia riconosciuto ai propri titoli azionari un profilo di “rischi 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).

4. Quanto ai profili afferenti alla adeguatezza, l’operatività per cui è controversia doveva ritenersi inadeguata anche in ragione dell’eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla Banca nel *dossier* titoli della Ricorrente. In fattispecie analoghe questo Collegio 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 n. 262 del 9 febbraio 2018). Nello stesso senso, del resto, 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 n. 314 del 9 marzo 2018).

In proposito, si rileva ancora che l'Intermediario ha ricevuto dalla Ricorrente l'adesione all'AuCap 2013, pur comportando il superamento della soglia di concentrazione del 60%. Ciononostante, è stata versata in atti una raccomandazione d'investimento rilasciata dall'Intermediario il medesimo giorno ed avente ad oggetto proprio tale operazione d'investimento. Orbene, un siffatto comportamento è stato già oggetto di censura da parte di questo Collegio che, in circostanze analoghe a quelle in esame, ha rilevato *“l'incoerenza logico-funzionale dell'operato dell'intermediario, il quale in sede di prestazione del servizio di consulenza raccomanda al ricorrente di effettuare l'investimento, salvo rilevare contestualmente l'effetto che ne sarebbe conseguito, quello cioè di un'eccessiva concentrazione in titoli di uno stesso emittente (vale a dire l'intermediario medesimo) rispetto al profilo dell'investitore, a fronte del che quest'ultimo, sempre contestualmente, autorizza comunque l'esecuzione dell'operazione”*(Decisione ACF n. 229 del 31 gennaio 2018).

5. Con riferimento alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob 9019104/2009, si rileva come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti.

In merito alla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, il Collegio in un'analoga occasione ha 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 non ha, poi, 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 mera 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 (v., *ex multis*, decisione n. 1784 del 2 agosto 2019).

7. A tutto quanto sopra avuto riguardo, la Ricorrente ha diritto di essere risarcita dei danni subiti. Venendo alla relativa quantificazione, a fronte dei € 32.720,60 richiesti, la somma complessivamente investita dalla Ricorrente risulta essere complessivamente pari a € 32.416,60. Da tale importo debbono detrarsi € 422,54, quali dividendi percepiti, il cui effettivo esborso è stato comprovato dall'Intermediario attraverso la produzione di due documenti attestanti l'accredito degli stessi in data 02/05/2014 e 23/04/2015. Pertanto, la somma da riconoscere in questa sede, a titolo risarcitorio, risulta pari a € 31.994,06 che, debitamente rivalutata, trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, ammonta a € 32.921,89, 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 alla Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 32.921,89, 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