



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1732 del 16 luglio 2019

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. G. Guizzi - Membro
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta del 27 maggio 2019, in relazione al ricorso n. 2077, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente deduce di essere stato indotto dall'Intermediario, tra il 2009 e il 2013, “*ad acquistare, in più occasioni, i titoli azionari e obbligazionari convertibili*” dallo stesso emessi, per un importo complessivo pari a € 104.799,30. In merito a tale operatività egli eccepisce “*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*”, come prevista dall’art. 23 T.U.F. e dall’art. 37, comma 1, del Regolamento Intermediari e si duole, altresì, per la violazione degli obblighi informativi e comportamentali da parte dell’odierno

convenuto, in violazione dell'art. 21 T.U.F. e di quanto specificamente previsto dalla Comunicazione Consob del 2 marzo 2009 in materia di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi. Inoltre, parte attorea rappresenta 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”*, deducendo altresì la propria mancanza di conoscenze specifiche in ambito finanziario, essendo *“un semplice dipendente dell'aeronautica militare e, pertanto, non ha mai avuto - né ha - un'adeguata competenza in materia, né ha svolto - o svolge - una professione in grado di fornirgli una, anche minima, conoscenza ed esperienza nel settore”*. Rappresenta, inoltre, di non avere *“una situazione finanziaria idonea a sostenere l'acquisto di strumenti finanziari così rischiosi”*, anche per esigenze familiari di conservazione del capitale legate all'accudimento della coniuge, invalida civile al 100%. Il Ricorrente lamenta, ancora, la mancata adozione da parte del convenuto delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare [...] il cliente della fonte del conflitto di interessi”* ed evidenzia che il Resistente avrebbe tralasciato di fornirgli *“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”*. Deduce, infine, l'inadempimento degli 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 all'odierno esponente”* che ribadisce, infatti, l'assenza di *“un'adeguata competenza in materia né [...] una professione in grado di fornirgli una, anche minima, conoscenza ed esperienza nel settore”*, nonché l'eccesso di concentrazione nel proprio portafoglio di titoli emessi dalla Banca. Pertanto, conclusivamente, egli adisce l'ACF chiedendo, di essere ristorato in misura pari al complessivo investimento effettuato, oltre a rivalutazione monetaria e interessi legali.

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. In particolare, la Banca, dopo aver rappresentato che il Ricorrente *“risulta titolare di dossier titoli [...] dal settembre 2009”*, controbatte alle doglianze formulate sulla propria *“presunta responsabilità contrattuale e precontrattuale”*, adducendo che, sulla base delle dichiarazioni rese dal Ricorrente in occasione delle operazioni d'investimento, egli ha dichiarato espressamente *“di conoscere ed accettare tutte le disposizioni contenute nello Statuto Sociale avendone preso visione e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio”* nonché di aver *“preso atto che la Banca ha un conflitto di interesse nell'operazione in esame in quanto è allo stesso tempo emittente ed intermediario delle azioni ed autorizzava espressamente l'operazione”*. In particolare, in occasione dell'aumento di capitale deliberato nel 2013, il Ricorrente ha dichiarato *“di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all'emittente e al settore nel quale questi opera nonché relativi all'investimento nelle azioni e nelle Obbligazioni Convertibili, al fine di poter effettuare consapevoli scelte di investimento e disinvestimento, di aver preso conoscenza e di accettare senza riserva i termini e le condizioni dell'offerta illustrate nel prospetto...”*, risultando pertanto pacifico che *“il set informativo e documentale sottoscritto dallo stesso sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento [...] e che, di conseguenza, le operazioni ivi contemplate siano completamente legittime.”* La Banca fa, quindi, presente che *“risulta per tabulas che il [Ricorrente] sia socio da circa 10 anni e che, anche alla luce del portafoglio complessivamente detenuto dallo stesso nel tempo, il grado di rischio dei titoli di cui oggi si contesta l'acquisto fosse sicuramente adeguato”*. L'Intermediario contesta, altresì, quanto affermato dal Ricorrente sulla *“mancata conoscenza in materia”* segnalando che questi, nel questionario di profilatura del 2012, aveva dichiarato *“di essere consapevole che il valore del proprio patrimonio sarebbe necessariamente oscillato nel tempo e di mirare ad una crescita del capitale nel medio-lungo periodo, pur accettando il rischio di perderlo in parte”*. La Banca rappresenta di aver adeguatamente raccolto le informazioni utili alla profilatura del Ricorrente sulla base della normativa applicabile *ratione temporis* e, ritenendo che le risposte fornite fossero del tutto coerenti con gli strumenti

finanziari sottoscritti, asserisce che nessuna contestazione possa essere mossa sotto tale aspetto, dal momento che *“tali questionari, [...] risultano assolutamente congrui con le operazioni poi poste in essere e rappresentano esattamente il profilo di rischio attribuito al cliente a tale data.”*. Inoltre, dopo aver premesso che il profilo di rischio di uno strumento finanziario *“non è statico ma dinamico”*, l’Intermediario sostiene che *“al momento della sottoscrizione, il titolo [...] fosse classificato “rischio basso”, quindi ampiamente sottoscrivibile”* dal Ricorrente, il quale *“autorizzava ed espressamente richiedeva l’operazione”*. Svolte tali premesse, l’Intermediario fa presente che *“il titolo, [...] ha assunto un grado di illiquidità più elevato in applicazione tempo per tempo delle policy di valutazione (2012 e 2015) e tali variazioni sono state indicate ai clienti nell’estratto conto titoli al 31.12.2012 e al 31.12.2015.”*. Relativamente all’asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, la Banca rappresenta preliminarmente che i titoli *“al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi”*, ricordando che la liquidità dei propri titoli azionari era assicurata dal proprio sistema di negoziazione interno, dal cui avvio *“nessun ordine di vendita era stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni”*. Inoltre, la Banca rappresenta che nella *“informativa contenuta negli estratti conto inviati all’investitore è stato dato atto dell’intervenuto peggioramento del rischio relativo al titolo in esame, da “medio” a “medio – alto”*. Peraltro, l’Intermediario segnala che *“nelle schede di adesione relative all’aumento di capitale promosso dalla Banca nel 2013 si dava atto del fatto che, da un punto di vista statistico, i tempi di smobilizzo delle azioni erano storicamente inferiori ai 90 giorni, ma che tale circostanza non comportava evidentemente alcuna garanzia per il futuro in merito ai tempi di smobilizzo delle azioni medesime”*. Infine, deducendo che *“la motivazione principale del ricorso in esame si rinvenga dal ritardo nella cessione delle azioni in possesso”* del Ricorrente e adducendo una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile all’Intermediario convenuto, quest’ultimo rappresenta di aver debitamente informato il 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, per effetto del che la mancata esecuzione degli ordini di cessione non può ricondursi all'inadempimento dei doveri gravanti sulla Banca, su cui ricadrebbe, come indicato nel Regolamento del sistema interno di negoziazione, esclusivamente l'obbligo di assicurare l'esecuzione *“degli ordini di vendita delle azioni [...] impartiti dai clienti secondo un ordine cronologico”*, considerato che *“in nessuna della documentazione citata né in altra documentazione consegnata alla clientela, si fa riferimento all'impegno assunto dalla Banca ad evadere gli ordini di cessione [...] nel termine massimo di 90 giorni”*. In ogni caso, la Banca rileva che il Ricorrente *“non ha mai conferito alcun ordine di cessione azioni sia nel precedente sistema di negoziazione sia nel mercato attuale”*. Insiste, pertanto, per il rigetto del ricorso.

3. Il Ricorrente, in risposta alla deduzioni di parte Resistente, ha ribadito nella sostanza quanto rappresentato in sede di ricorso e ha tenuto, altresì, a precisare che *“la Banca ha completamente ommesso di depositare un contratto di amministrazione, deposito e negoziazione titoli validamente sottoscritto dalle parti prima del 29.11.2012”*, con conseguente invalidità *“di tutti gli acquisti dei titoli della Banca convenuta”* precedenti a quella data; tale invalidità sarebbe anche conseguente al fatto che *“la Banca non ha provveduto a depositare un questionario MiFID anteriore al 29.11.2012, in modo che risulta comprovato che [...] non ha mai proceduto, sino a tale data”* alla profilatura del Ricorrente e conseguentemente *“tutti gli acquisti delle azioni [...] eseguiti in data 27.7.2009 per complessivi € 49.867,50 devono essere dichiarati nulli e/o inefficaci”*. Evidenzia, inoltre, che la Banca *“ha agito in netta violazione della chiara disposizione contenuta nella Sezione ‘Norme contrattuali che regolano i servizi e le attività di investimento’ in cui si prescrive che ‘La banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione’”*, allegando una raccomandazione personalizzata inviata al Ricorrente e relativa all'acquisto di titoli azionari e obbligazionari di propria emissione in sede di aumento di capitale 2013; tale violazione comporterebbe *“l'invalidità, ovvero la risoluzione e/o l'inefficacia dell'ordine di acquisto di azioni e di obbligazioni convertibili”* della Banca resistente.

4. L'Intermediario non ha ritenuto di controreplicare ulteriormente, evidenziando che le argomentazioni svolte dal Ricorrente in sede di controdeduzioni integrative richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

DIRITTO

I. Il ricorso è fondato e va, dunque, accolto per le ragioni di seguito rappresentate.

Con riferimento alla doglianza relativa all'invalidità delle operazioni d'investimento compiute per nullità del contratto quadro, il Collegio rileva che l'Intermediario, pur affermando l'esistenza di un contratto dossier titoli "*dal settembre 2009*", si è limitato a produrre copia del solo contratto-quadro di intermediazione finanziaria per la prestazione di servizi di investimento sottoscritto in data 29 novembre 2012. Pertanto - considerato che "*gli ordini di acquisto e le operazioni di compravendita danno luogo ad atti sicuramente negoziali, ma non a veri e propri contratti, per di più autonomi rispetto all'originale contratto quadro di cui essi costituiscono attuazione ed adempimento. La nullità del contratto incide dunque sulla validità dei successivi ordini di acquisto*" (Cass. civ. Sez. I, 11/04/2016, n. 7068) - il Collegio ritiene invalide per assenza di un valido contratto-quadro le operazioni d'investimento concluse dal Ricorrente prima del 29 novembre 2012. Nelle controversie concernenti la corretta prestazione dei servizi di investimento, come disciplinati dall'art. 23 T.U.F., "*la circostanza che in tali controversie il ricorrente possa limitarsi ad allegare l'inadempimento agli obblighi inerenti la corretta esecuzione della prestazione del servizio, e che grava l'intermediario della prova contraria, si traduce, infatti, in un onere difensivo più stringente per quest'ultimo; un onere che, anzi, si rafforza nel contesto del procedimento avanti l'ACF, ai sensi del disposto dell'art. 11, comma quarto, Regolamento 19602/2016, che appunto sancisce che "l'intermediario trasmette all'Arbitro le proprie deduzioni, corredate di tutta la documentazione afferente al rapporto controverso", così gravandolo di un ulteriore onere, che potrebbe dirsi di cooperazione, questa volta diretto verso l'Arbitro, e che è previsto al fine di*

consentire un efficace ed efficiente funzionamento del sistema” (v. in tal senso Decisione n. 398 del 24 aprile 2018).

Con riferimento alle doglianze relative all'errata profilatura di parte Ricorrente, occorre rilevare che non può essere preso in considerazione l'esito del Questionario sottoscritto il 4 febbraio 2016, in quanto compilato successivamente alla conclusione delle operazioni d'investimento contestate. Pertanto, al fine di valutare le doglianze mosse dal Ricorrente, si deve tenere conto esclusivamente degli esiti dei Questionari di profilatura sottoscritti in data 29 novembre 2012 e 26 maggio 2014, in virtù dei quali viene riconosciuto al Ricorrente un profilo di rischio “*medio*” e un'esperienza finanziaria “*media*”, con la conseguenza che tutte le operazioni d'investimento concluse prima del 29 novembre 2012 devono considerarsi prive di una preliminare attività di profilatura.

Con riferimento, poi, alle operazioni d'investimento poste in essere successivamente alla conclusione del contratto–quadro *de qua*, si ritiene che le stesse devono ritenersi foriere di responsabilità per violazione degli obblighi contrattuali previsti a carico dell'Intermediario. Infatti, ai sensi dell'art. 2, comma 5, del capitolo 4 del contratto-quadro in atti, chiaramente si evince che “*La Banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione*”. Ebbene, alla luce della documentazione in atti, invece, ben emerge che la sottoscrizione delle azioni in occasione dell'operazione di aumento del capitale deliberato nel 2013 è stata oggetto di raccomandazione personalizzata. Sul punto, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare, in analoga fattispecie, 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’*” (Decisione n. 300 del 26 febbraio 2018).

Questo Collegio ritiene inoltre, alla luce delle evidenze in atti, che le operazioni di investimento contestate devono considerarsi complessivamente inadeguate rispetto al profilo di rischio del Ricorrente in ragione, altresì, dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla Banca nel *dossier* titoli. Infatti, come già rilevato in una fattispecie analoga alla presente, *“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). Del resto, *“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).

Con riferimento, poi, alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104 in materia di strumenti finanziari illiquidi, deve preliminarmente rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti con riferimento alle operazioni d'investimento concluse dopo l'adozione della Comunicazione in parola. Ebbene, in merito alla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, il Collegio in un'analogo occasione ha affermato 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 n. 380 del 13 aprile 2018).

Con riferimento, poi, agli obblighi informativi, l’Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non averli assolti 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 obbligati ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché l’integrità del mercato; inoltre, gli stessi sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie per poter altresì 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 all’odierno Ricorrente. Gli specifici obblighi informativi incombenti sugli intermediari nel rapportarsi con la propria clientela si inseriscono, infatti, 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. Inoltre, questo Collegio ha ripetutamente affermato 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).

L'insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere che il Ricorrente abbia diritto ad essere ristorato nei termini di seguito specificati. Dalla somma complessivamente investita (€ 104.799,30) occorre che sia, in via preliminare, detratto il controvalore dei titoli obbligazionari sottoscritti dal Ricorrente, atteso che le doglianze di parte attorea, seppur riguardanti tutti i "titoli" dalla Banca emessi, in concreto interessano i soli titoli azionari. Considerato inoltre che tali obbligazioni sono ancora in possesso del Ricorrente e non sono ancora scadute, il Collegio ritiene che allo stato non si sia concretizzato alcun danno per il Ricorrente. Dunque, la somma complessivamente investita dal Ricorrente per sottoscrivere le azioni rientranti nel perimetro del presente ricorso risulta pari a € 99.349,54.

Inoltre, rilevata l'assenza di un valido contratto-quadro in atti per le operazioni concluse prima del 29 dicembre 2012, ai sensi dell'art. 1711 c.c., tali operazioni restano a carico dell'Intermediario, il quale è obbligato a restituire l'intera somma pagata per la sottoscrizione delle azioni (€49.867,50), a fronte della messa a disposizione della stesse. Del pari, secondo costante orientamento di questo Arbitro, il Ricorrente non è tenuto restituire i dividendi incassati sui titoli sottoscritti in tali operazioni in quanto percepiti in buona fede, Inoltre, alla luce delle considerazioni esposte in parte motiva, questo Collegio ritiene altresì acclarato il diritto del Ricorrente al risarcimento del danno occorso in ragione degli investimenti compiuti successivamente al 29 dicembre 2012, quantificato in € 49.482,04, da cui occorre che siano detratte le somme percepite a titolo di dividendi (€ 656,74) e a titolo di cedole (€ 2.203,76), oltre al valore delle azioni stesse,

quotate sul mercato Hi-MTF (6.134 azioni x € 2,38), per un importo complessivo pari a € 14.598,92. Così ragionando, questo Collegio riconosce conclusivamente all'odierno Ricorrente l'importo di € 81.890,11. La somma così determinata deve essere rivalutata, *in parte qua*, fino alla data della presente decisione (per € 705,06) e maggiorata degli interessi legali dalla medesima data e sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente la somma di € 82.595,17 comprensiva di rivalutazione monetaria fino alla presente decisione, oltre 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 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