



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2586 del 15 maggio 2020

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: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta dell'11 maggio 2020, in relazione al ricorso n. 3816, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di acquisto e della omessa rilevazione dell'inadeguatezza delle operazioni rispetto al profilo della moglie dell'odierno Ricorrente, poi deceduta, rispetto a cui quest'ultimo agisce a titolo di erede. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver inviato un reclamo in data 12 novembre 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del giorno 2 gennaio 2019 in maniera non giudicata soddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente, agendo per l'appunto a titolo di erede, espone che la propria moglie sarebbe stata indotta, nell'arco di tempo dal 2007 al 2013, all'acquisto di titoli rappresentati da azioni e/o obbligazioni emesse dall'intermediario con cui intratteneva anche il rapporto per la prestazione del servizio di investimento, arrivando così a detenere n. 5.632 azioni e n. 1.320 obbligazioni, per un controvalore complessivo investito di € 62.108,50

Il ricorrente - che deduce preliminarmente la nullità delle operazioni di acquisto degli strumenti finanziari di volta in volta compiute, in ragione dell'asserita mancata conclusione in forma scritta di un contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento - lamenta: (i) l'inadeguatezza delle operazioni, sia in rapporto al profilo della defunta moglie, che avrebbe sempre dichiarato la propria indisponibilità a investimenti rischiosi e a lungo termine, sia per eccesso di concentrazione (tutti gli investimenti della defunta moglie erano stati allocati in titoli dell'intermediario); (ii) che sua moglie non avrebbe ricevuto, al tempo, alcuna informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati e in particolare in relazione al loro carattere illiquido e ai connessi rischi.

Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude chiedendo al Collegio, in via principale, di accertare la nullità, annullabilità, inefficacia, risoluzione delle operazioni di investimento e per l'effetto di dichiarare l'intermediario tenuto alla restituzione del capitale investito, pari a 62.108,50, e, in subordine, di dichiararlo tenuto al risarcimento dei danni sofferti in ragione dei dedotti inadempimenti, che quantifica nella medesima misura complessiva.

3. L'intermediario si è costituito nei termini indicati dal Regolamento chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette una breve ricostruzione dello sviluppo della relazione contrattuale. Al riguardo l'intermediario precisa che la *de cuius* "era titolare di dossier titoli nr. [...] dal luglio 2006, aggiornato nel 2008", e che, "al

12.11.2008, data da cui decorre il decennio di riferimento, la cliente risultava già titolare di nr. 7.150 azioni”, indicando le operazioni d’investimento effettuate dal 2009 al 2013. Inoltre, l’Intermediario segnala che “nr. 430 azioni [...] venivano assegnate gratuitamente tra il 2012 e il 2013” alla de cuius che “otteneva la cessione di nr. 5.250 pezzi” l’11 agosto del 2015. Ad esito della descritta operatività, “il possesso azionario in capo alla de cuius si attestava a nr. 7.962 azioni [...] poi trasferite al [Ricorrente] a seguito di successione”.

L’Intermediario precisa che si limiterà a svolgere “un’analisi inerente esclusivamente le sottoscrizioni effettuate dalla cliente dal 12.11.2008 in poi (decennio precedente all’atto interruttivo della prescrizione rappresentato dalla richiesta di documentazione formulata proprio dalla ricorrente del 12.11.2018), essendo oramai prescritto il diritto [...] per i titoli acquistati in precedenza (pari a nr. 1000) ed escludendo [...] le 60 azioni [...] assegnate gratuitamente”.

L’Intermediario fa, quindi, presente che la *de cuius* compilava due questionari di profilatura, uno nel 2008 (in data non specificata) e l’altro in data 29 novembre 2012.

Ciò premesso, l’Intermediario chiede il rigetto della domanda principale, in quanto sarebbe documentata la regolare sottoscrizione del contratto quadro e degli ordini di investimento e la ricezione dei prospetti informativi.

L’intermediario si sofferma, altresì, sulle contestazioni riguardanti l’inadempimento degli obblighi informativi. Al riguardo il resistente sostiene che la *de cuius* è sempre stata perfettamente a conoscenza della tipologia dell’investimento sottoscritto, coerente con le informazioni rese nei questionari sottoscritti, e di non avere comunque contravvenuto alle disposizioni impartite dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009, per l’ipotesi di collocamento e distribuzione di prodotti illiquidi, giacché i propri titoli non erano classificabili come tali al momento degli acquisti per cui è controversia.

Eccepisce, altresì, che “la cliente ha ricevuto a titolo di dividendi l’importo di € 6.903,77 ed a titolo di cedole per le obbligazioni 7%, poi convertite in azioni, l’importo di € 1.023,20” e “che l’odierno ricorrente, erede, è tuttora in possesso

di nr. 7.962 azioni, il cui controvalore è pari ad € 18.949,56”, che andrebbero detratti dall’eventuale risarcimento.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare repliche ai sensi dell’art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Il ricorrente replica all’eccezione di prescrizione sostenendo che il *dies a quo* di decorrenza non può essere indentificato con il momento dell’esecuzione dell’operazione, ma con quello in cui si producono le conseguenze negative sul patrimonio dell’investitore, che nel caso di specie avrebbero iniziato a prodursi soltanto quando ha iniziato a ridursi il prezzo di scambio dell’azione. Ad ogni modo, aggiunge che “con missiva dell’11.11.2016, riscontrata dalla Banca in data 5 dicembre 2016 [il Ricorrente] contestava la condotta dell’intermediario e richiedeva la restituzione degli importi investiti dalla defunta moglie, interrompendo così la decorrenza di qualsivoglia termine prescrizione”.

Con riferimento “agli acquisti eseguiti nell’anno 2013, in occasione dell’aumento di capitale”, fa presente che tale operazione è stata oggetto di specifica raccomandazione d’investimento da parte dell’Intermediario che, tuttavia, in pari data “avrebbe informato [la de cuius] 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”.

Il ricorrente ritiene poi “inverosimili e facilmente smentibili documentalmente” le risposte inserite dalla Banca nel questionario del 2012, relative ad una presunta “competenza specifica in ambito finanziario in forza degli studi e della professione volta” e alla presunta conoscenza di “obbligazioni strutturate, subordinate, convertibili, azioni” da parte della *de cuius*, rappresentando che la stessa non aveva mai investito in tali prodotti e ribadendo che non aveva neanche mai svolto una professione tale da farle acquisire competenze in ambito finanziario, essendo stata “sempre casalinga” ed avendo essa conseguito “solo la licenza elementare”.

Sottolinea, infine, l’inadeguatezza delle operazioni oggetto di contestazione anche sotto il distinto profilo dell’eccesso di concentrazione, “atteso che, l’intero

portafoglio titoli [...] risulta sostanzialmente concentrato (al 100%) solo ed esclusivamente in titoli (azioni, obbligazioni convertibili) emessi dalla sola Banca”.

5. Anche l’intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell’art. 11, sesto comma, Regolamento ACF. Il resistente richiama le argomentazioni già svolte nella prima difesa, senza nella sostanza aggiungere elementi di novità significativi ai fini della soluzione della controversia.

DIRITTO

I. Deve essere esaminata in primo luogo l’eccezione di prescrizione delle pretese azionate in relazione agli acquisti antecedenti al 12 novembre 2008, ossia oltre dieci anni prima della presentazione del reclamo presentato in data 11 novembre 2018.

In proposito il Ricorrente nelle proprie deduzioni integrative produce copia di un precedente reclamo datato 11 novembre 2016 attraverso il quale, oltre a richiedere la vendita dei titoli in suo possesso, contesta l’esistenza di un “*grave danno conseguito addebitabile al contegno poco trasparente*” dell’Intermediario, censurando la condotta tenuta dell’Intermediario con particolare riguardo all’inappropriatezza degli strumenti finanziari sottoscritti dalla propria consorte, oltre che mancate o errate informazioni sul grado di rischiosità degli stessi titoli. L’intermediario nelle proprie repliche finali nulla eccepisce al riguardo.

Orbene, dall’analisi della documentazione in atti emerge che la nota dell’11 novembre 2016 deve essere considerata quale valido atto interruttivo dei termini prescrizionali, stante l’esplicita indicazione delle doglianze poi espresse nel ricorso in esame.

Pertanto, possono ritenersi prescritte le sole doglianze attinenti ad operazioni d’investimento concluse prima dell’11 novembre 2006 che hanno portato la *de cuius* a detenere 2.431 azioni della Banca, e ciò con riferimento tanto alle pretese restitutorie, conseguenti alla eventuale declaratoria di nullità degli acquisti, quanto con riferimento all’eventuale diritto al risarcimento del danno, conseguente all’inadempimento degli obblighi di corretta informazione.

Il Collegio si è già pronunciato sul tema aderendo, quanto alla pretesa restitutoria conseguente alla declaratoria di nullità contrattuale, all'indirizzo interpretativo – del tutto dominante anche nella giurisprudenza della Suprema Corte – che identifica il *dies a quo* con quello di esecuzione della prestazione indebita. Con riferimento al diritto al risarcimento del danno per inadempimento agli obblighi di corretta informazione, è avviso del Collegio – anch'esso oramai più volte affermato – che del pari il *dies a quo* della prescrizione si indentifichi con quello in cui si consuma l'inadempimento, anche perché in tali casi il danno si produce immediatamente nella sfera del cliente, essendo rappresentato dal pregiudizio alla possibilità di compiere una scelta consapevole; un danno che non è legato, dunque, al fatto in sé della perdita di valore del titolo, la quale del resto può dipendere, specie per gli investimenti a lungo termine come sono quelli azionari, anche da fatti che nulla hanno a vedere con eventuali carenze informative.

2. La domanda principale di nullità è infondata, posto che l'Intermediario ha versato in atti un valido contratto quadro sottoscritto dalla *de cuius* in data 7 luglio 2006, quindi prima dell'esecuzione delle operazioni d'investimento contestate nel ricorso.

3. Rispetto alle operazioni di acquisto di azioni e obbligazioni eseguite successivamente all'11 novembre 2006, è, invece, meritevole di accoglimento la domanda subordinata, con cui viene chiesto il risarcimento del danno sofferto in dipendenza dell'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di informazione precontrattuale sulle caratteristiche e sul grado di rischio, e poi segnatamente in relazione al mancato assolvimento degli obblighi di informazione rafforzata previsti per i prodotti illiquidi, per le operazioni posta in essere successivamente all'emanazione della comunicazione Consob in merito, non essendo per vero controverso che il resistente non abbia reso le informazioni prescritte dalla predetta comunicazione del 3 marzo 2009.

L'argomento evocato dall'intermediario è, infatti, consistito nel negare che tale caratteristica dovesse essere riconosciuta alle proprie azioni e obbligazioni negli anni in cui sono state compiute le operazioni di investimento. Ebbene, come questo Collegio ha avuto modo di precisare oramai più volte, se è vero che la

liquidità (così come per converso l'illiquidità) di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, vero è anche – in ossequio al principio di maggiore vicinanza alla prova – che costituisce preciso onere dell'intermediario fornire la dimostrazione della circostanza che alla data dell'operazione di investimento contestata esisteva la asserita condizione di liquidità.

Poiché nel caso di specie l'intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del 2 marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli investimenti per cui è controversia le azioni e le obbligazioni convertibili sarebbero state “*classificate*” come liquide, ma senza fornire alcuna prova dell'effettivo loro grado di liquidità a quella data, deve ritenersi accertato l'inadempimento del resistente a propri specifici obblighi di informazione.

Più in generale, l'Intermediario 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 relativa allo strumento finanziario sottoscritto è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario (Decisione n. 1784 del 2 agosto 2019).

E' d'uopo anche evidenziare, con riferimento alla “scheda prodotto” richiamata dall'Intermediario, come la stessa, impregiudicata ogni valutazione sulla valenza informativa delle indicazioni ivi contenute, non reca comunque la sottoscrizione della *de cuius* attestante l'avvenuta ricezione.

4. Risultano altresì fondate le contestazioni mosse sui questionari di profilatura.

In proposito, la prima profilatura risulta essere datata 6 marzo 2009, mentre non può ritenersi che l'Intermediario abbia assolto tale obbligo informativo passivo con riferimento alle operazioni d'investimento concluse in precedenza. In ogni caso, dall'analisi delle risposte inserite nel questionario in parola emerge che esse avrebbero dovuto indurre a riconoscere alla defunta un profilo di rischio maggiormente prudenziale: invero, nella misura in cui esprime l'obiettivo di “*proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici*”

(cedole, dividendi ...) anche contenuti costanti e prevedibili” dichiarandosi disposta a perdere “solo una piccola parte del [...] capitale investito”, avrebbe dovuto ritenersi maggiormente coerente con tale profilo di rischio un investimento in strumenti ben diversi da titoli azionari non quotati.

Del pari, destano perplessità le risposte inserite nel questionario del 2012 attinenti all’esperienza e alla conoscenza in materia di strumenti finanziari, che contrastano con le risultanze in atti. Infatti, l’estratto conto titoli testimonia come la *de cuius* non abbia potuto acquisire la dichiarata conoscenza delle “*Obbligazioni strutturate, subordinate convertibili*” in ragione della propria operatività in ambito finanziario, poiché la stessa non risulta aver mai investito in tali strumenti finanziari dichiarando anzi esplicitamente che, “*in passato, aveva concentrato i propri risparmi - frutto, in particolare della liquidazione del marito [...] - investendo in semplici titoli obbligazionari (Bot)*”. D’altro canto, la *de cuius* oltre ad asserire di possedere un basso livello di scolarizzazione dichiara di essere “*sempre stata una casalinga*”.

Deve, altresì, censurarsi l’operato dell’Intermediario in occasione dell’adesione della *de cuius* all’AuCap 2013, potendosi all’uopo richiamare quanto questo Collegio ha già avuto modo di rilevare in un caso analogo, segnalando “*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. Accertato, dunque, l’inadempimento dell’intermediario agli obblighi informativi e comportamentali previsti dalla normativa di settore, per le operazioni di investimento in azioni e obbligazioni convertibili per le quali non è intervenuta prescrizione e ritenuto che le omissioni informative abbiano avuto una decisiva incidenza causale nelle scelte di investimento, potendo ragionevolmente affermarsi, in ossequio al principio del “*più probabile che non*”, che se la *de cuius*

fosse stata resa edotta delle caratteristiche e della rischiosità dei titoli di che trattasi certamente non avrebbe eseguito gli investimenti per cui è controversia – occorre procedere alla liquidazione del danno.

È avviso del Collegio che nel caso in esame il danno possa essere liquidato in misura pari al capitale complessivamente impiegato nell'acquisto dei titoli in data successiva all'11 novembre 2006, pari a complessivi € 88.069,11.

Da tale somma va detratto quanto ottenuto a seguito dell'operazione di vendita dell'11 agosto 2015, al netto dell'importo ricavato dalla cessione delle azioni esterne al perimetro del ricorso perché prescritte, che risulta essere pari ad € 40.622,39.

Inoltre, dall'importo da riconoscersi in questa sede devono detrarsi i dividendi percepiti (infatti, si tratta di utilità conseguenti alle operazioni contestate e che la *de cuius* non avrebbe ottenuto in loro assenza), sempre al netto di quelli ottenuti a fronte di operazioni di investimento non rientranti nel perimetro del ricorso: tale importo risulta essere pari a € 4.383,79.

Del pari, dall'importo del risarcimento debbono detrarsi le somme ottenute a titolo di cedole percepite in ragione della sottoscrizione delle obbligazioni convertibili, per un importo pari ad € 1.023,20.

Dall'importo risarcibile non deve essere invece detratto il valore delle azioni ottenute ad esito delle operazioni d'investimento oggetto del presente ricorso, in conseguenza del fatto che – come il Collegio ha già avuto modo di precisare nelle sue più recenti decisioni sul medesimo tema (cfr. decisione n. 2151 del 17 gennaio 2020) – con decorrenza dal 4 dicembre 2019 la piattaforma multilaterale di negoziazione Hi-Mtf ha deliberato di sospendere gli scambi delle azioni dell'intermediario. Una misura, questa, a cui ha poi fatto seguito la determinazione della CONSOB che con la delibera n. 21190 del 17 dicembre 2019 ha disposto la sospensione temporanea delle negoziazioni su tutti i mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione italiani di titoli emessi o garantiti dall'intermediario. Tale circostanza preclude, allora, la possibilità di continuare a fare applicazione del criterio adottato fino a dicembre 2019 per controversie analoghe che hanno coinvolto il resistente, vale a dire impedisce di

detrarre dal capitale investito il valore di scambio delle azioni come potenzialmente realizzabile appunto attraverso la vendita tramite detti sistemi. Gli è, infatti, che con la sospensione delle negoziazioni quella possibilità è, almeno a oggi, azzerata, nè sussiste, sempre a oggi, alcun altro mezzo per gli azionisti per recuperare almeno parte del valore investito.

In conclusione, secondo i predetti criteri, al Ricorrente deve essere riconosciuto, *jure haereditario*, un risarcimento complessivamente pari a € 42.039,72, cui deve aggiungersi la rivalutazione monetaria, oltre agli interessi dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 46.201,65, per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo. Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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