



Decisione n. 2249 del 18 febbraio 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: Prof. M. Rispoli Farina

nella seduta del 17 gennaio 2020, in relazione al ricorso n. 3458, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente rappresenta di aver acquistato, tra il 1998 e il 2014, titoli azionari emessi dall'Intermediario convenuto per un controvalore complessivo pari a € 129.399,80. In merito, il Ricorrente deduce che parte convenuta, in occasione dell'operatività per cui è causa, ometteva di informare il cliente in ordine alle caratteristiche e ai rischi connessi agli investimenti di che trattasi, atteso che "l'unica sorta di informazione che si rinviene è quella contenuta nelle schede di adesione per l'acquisto di azioni. Si tratta tuttavia di una informativa troppo

generica, consistente in clausole di stile che (...) non soddisfano i doveri informativi che fanno capo all'intermediario". Egli precisa, altresì, che la Banca avrebbe utilizzato delle “*clausole di stile*” nelle schede di adesione per comunicare l’esistenza di una situazione di conflitto d’interessi, nonché omesso di adempiere adeguatamente ai propri obblighi informativi, in spregio anche a quanto previsto in tema di prodotti illiquidi. Il Ricorrente si duole, inoltre, per la violazione delle regole di comportamento da parte della Banca in tema di profilatura. Per quanto riguarda il periodo anteriore al 2007 (ossia sotto la vigenza del regolamento Consob n. 11522 del 1998), il Ricorrente dichiara infatti di non avere firmato alcuna scheda di profilatura. Per quanto riguarda gli investimenti effettuati successivamente al 2 novembre 2007, nel periodo di vigenza del regolamento n. 16190 del 2007 (in vigore dal novembre 2007), risultano agli atti due schede finanziarie del Ricorrente: una presumibilmente del 2010 e l’altra del gennaio del 2013. Il questionario relativo alla profilatura del 2010 risulta privo di data e, delle 18 domande di cui si compone il questionario, non risultano risposte alle domande da 1 a 5. A tal proposito il Ricorrente contesta la violazione dell’art. 39, comma 6, reg. n. 16190 del 2007, che vieta all’Intermediario di compiere operazioni finanziarie in assenza di previa raccolta di informazioni dal cliente. Dal questionario del 2013, poi, emergerebbe una bassa propensione al rischio del cliente, una disponibilità ad investimenti di lungo periodo in contrasto con la propria età e alcune contraddizioni rispetto alla scheda del 2010 per quanto attiene al suo grado di conoscenza di strumenti finanziari. Oltre ciò, egli sottolinea che la maggior parte degli acquisti disposti sono anteriori rispetto alla scheda finanziaria del 2013 ed anche a quella del 2010. In ogni caso, non consta in atti alcun elemento che attesti che la Banca abbia effettuato la verifica di adeguatezza delle singole operazioni di acquisto compiute nel corso degli anni. Al riguardo, il Ricorrente evidenzia come nei contratti del 2008 e del 2013 la Banca si fosse obbligata a prestare il servizio di consulenza. Gli acquisti di azioni della Banca da parte del Ricorrente sarebbero inadeguati rispetto alle caratteristiche del Ricorrente, in particolare, per il basso profilo di rischio del Ricorrente, perché trattasi di un titolo non quotato, dunque di un titolo illiquido e con difficoltà di

cessione e, infine per il conflitto di interessi in capo alla Banca stessa. Il Ricorrente rappresenta, inoltre, che l'Intermediario agiva in regime di consulenza e, con riferimento alla raccomandazione personalizzata ricevuta, deduce che non risulta con certezza dal testo a quali strumenti finanziari la stessa si riferisca, dal momento che non veniva indicato se si trattava di azioni oppure di obbligazioni né tantomeno si indicava il nome dell'emittente. Pertanto, conclusivamente, il Ricorrente adisce l'ACF onde sentir dichiarare l'Intermediario tenuto al risarcimento del danno occorso *“individuato nella somma integralmente investita [...], in quanto di fatto il valore delle azioni è pari a “0” perché non più commercializzabili, ovvero in via subordinata si chiede la differenza tra l'importo investito e il valore attuale delle azioni”*.

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. In particolare, la Banca, dopo aver ricostruito i fatti occorsi, eccepisce la prescrizione del diritto di credito relativo agli acquisti effettuati prima del 13 dicembre 2007, essendo stato presentato il reclamo soltanto in data 13 dicembre 2017. Quanto al resto, la Banca dichiara che *“il cliente era perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto e, anche alla luce del portafoglio complessivamente detenuto [...] nel tempo, il grado di rischio dei titoli di cui oggi si contesta l'acquisto era sicuramente adeguato alla propensione al rischio rappresentata dal cliente nei diversi questionari sottoscritti nel tempo”*. Con riferimento all'adeguatezza delle operazioni, l'Intermediario precisa che le risposte fornite nei questionari di profilatura erano del tutto coerenti con gli strumenti finanziari sottoscritti e sostiene che, nel sottoporre i questionari di profilatura, *“ha esattamente adempiuto alla normativa tempo per tempo vigente, essendo stato dimostrato per tabulas che i questionari di profilatura sottoscritti dagli investitori rispettavano in pieno le norme vigenti, ratione temporis applicabili.”* Tali questionari, dunque, risulterebbero *“assolutamente congrui con le operazioni poi poste in essere e rappresentano esattamente il profilo di rischio attribuito ai clienti a tale data”*. La Banca precisa, poi, che i titoli *“al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi”* e che non potevano considerarsi tali *“sino a quando tale informazione non è stata resa nota [...] (con*

l'estratto conto 2015)” e aggiunge 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*” ; 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, tali azioni sono state ammesse a quotazione sul mercato Hi-Mtf. Pertanto, l'Intermediario sostiene 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*” e che non possa esserle addebitata la mancata esecuzione dell'ordine di cessione, adducendo una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale omissione non sia imputabile alla stessa. Al riguardo, la Banca ricorda che, sino all'introduzione del nuovo mercato, risultavano negoziati gli ordini di cessione inseriti nel sistema interno sino all'8 luglio 2015 e che il Ricorrente ha richiesto la cessione parziale delle azioni in proprio possesso solo nel gennaio 2016, per poi presentare un ordine per la cessione di nr. 6.800 azioni nel mercato Hi-Mtf in data 01 settembre 2017, non eseguito e non rinnovato alla scadenza del 27 ottobre 2017.

3. Il Ricorrente – ribadendo integralmente le argomentazioni già svolte – precisa che nelle due operazioni di cessione rispettivamente avvenute nel 2010 e 2012, egli ha venduto le azioni detenute da più tempo e non quelle acquistate per ultime, pertanto oggetto di una presumibile prescrizione non sarebbero le n. 8.925 azioni detenute in portafoglio dal Ricorrente prima del 2007, in quanto n. 5.909 erano già state cedute, di talché la presunta prescrizione interesserebbe esclusivamente n. 3.061 azioni. Ad ogni modo, la prescrizione non troverebbe applicazione neanche per queste ultime, in quanto egli rientrerebbe nella categoria dei cd. “scavalcati”. Ciò essendo, il *dies a quo* decorrere dall'11 gennaio 2016,

per n. 7.000 azioni, in quanto la messa in vendita varrebbe quale atto dispositivo interruttivo del termine di prescrizione. A questo proposito, il ricorrente produce anche un documento dal quale si evince che l'ultimo ordine eseguito dalla Banca, prima del passaggio all'HI-MTF, è stato impartito nell'agosto 2016, vale a dire 8 mesi dopo il conferimento del proprio ordine di vendita, chiedendo dunque di accertare e dichiarare di essere stato scavalcato nell'ordine cronologico di vendita e per l'effetto dichiarare il resistente a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento danni, la somma corrispondente al valore di realizzo, se la vendita di 7.000 azioni si fosse regolarmente conclusa (per €66.710,00).

4. L'Intermediario non ha ritenuto di replicare nel merito se non per affermare che le argomentazioni svolte da parte Ricorrente in sede di deduzioni integrative richiamano sostanzialmente quanto già argomentato e dedotto nel ricorso introduttivo, per il che valgono le considerazioni e repliche già svolte.

DIRITTO

1. Con riferimento alle pretese di parte ricorrente relative alle operazioni compiute prima del 13 dicembre 2007, stanti le evidenze disponibili in atti, esse non possono che ritenersi oramai prescritte, non constando ex art. 2946 c.c. validi atti interruttivi del decorso del relativo termine decennale dal compimento delle stesse ed essendo pacifico che in caso di violazione di regole di condotta nella prestazione di un servizio di investimento il termine di prescrizione decorre dal momento in cui è stata compiuta l'operazione contestata, stante l'irrilevanza del momento in cui il cliente si è reso conto o avrebbe dovuto rendersi conto del verificarsi del danno come anche, nel caso in esame, di quanto affermato con riguardo alle operazioni di cessione disposte a suo tempo (v. *ex multis* Decisione n. 466 del 23 maggio 2018; Decisione n. 439 del 16 maggio 2018; Decisione n. 233 del 31 gennaio 2018; Decisione n. 214 del 24 gennaio 2018; Decisione n. 223 del 26 gennaio 2018; Decisione n. 221 del 26 gennaio 2018; Decisione n. 200 del 18 gennaio 2018; Decisione n. 97 del 26 ottobre 2017).

2. Quanto alle restanti operazioni, in ossequio al principio della ragione più liquida, si esamina la domanda di risarcimento del danno articolata da parte Ricorrente. Tale domanda è fondata e va, dunque, accolta per le ragioni di seguito rappresentate.

Con riferimento alle doglianze relative all'erronea/carente profilatura di parte Ricorrente, esse risultano meritevoli di accoglimento. Alla luce delle evidenze in atti, chiaramente emerge infatti un profilo del cliente di tipo prudente e conservativo (*“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi...) anche contenuti, costanti e prevedibili”*); disponibilità a sostenere perdite per *“solo una piccola parte del mio/nostro capitale investito”*), in quanto tale incompatibile con il profilo di rischio *“medio”* assegnatogli, come anche con la tipologia di strumenti finanziari, con conseguente inadeguatezza dell'operatività di che trattasi.

3. Con riferimento all'inadempimento di parte convenuta agli obblighi informativi di cui la stessa è gravata, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non avervi assolto se non in modo meramente formalistico. Ma, diversamente da ciò, 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 clienti, nonché preservare l'integrità del mercato; a tal fine, gli stessi sono tenuti 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. 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 di ogni cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale) del contraente. E ciò non può dirsi essere avvenuto nel caso di specie. Né, ai fini della dimostrazione del diligente assolvimento di detti obblighi, è sufficiente la dichiarazione del cliente di *“aver*

preso visione" della documentazione informativa e di "aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento", essendo invece necessario che l'intermediario provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi.

Oltre ciò, le operazioni d'investimento per cui è controversia possono indubbiamente ritenersi complessivamente inadeguate anche per eccesso di concentrazione. In una fattispecie analoga alla presente, questo Arbitro ha 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).

4. 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 alla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, il Collegio in analoghe occasioni si è così espresso: *“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).

5. Con riferimento, infine, alla doglianza relativa all'asserito scavalco nell'esecuzione dell'ordine di vendita impartito nel gennaio 2016, va anzitutto osservato che trattasi di domanda meglio articolata e documentata in modo idoneo in sede di deduzioni integrative, essendo nel ricorso presente solo un generico riferimento ad un ordine di vendita non eseguito, così come anche in sede di reclamo. Sul punto, l'Intermediario in sede di repliche finali non ha argomentato alcunchè di difforme avviso, con ciò assumendo rilevanza il principio processual-civilistico di non contestazione di cui all'art. 115, comma 1, c.p.c., in virtù del quale i fatti non specificatamente contestati dalla parte costituita possono essere posti dal giudice a fondamento della decisione senza che occorra dimostrarli. In presenza di fattispecie analoghe, questo Collegio, d'altronde, si è già espresso nel senso di ritenere applicabile il principio desumibile dall'art. 115, comma 2, c.p.c., a mente del quale è possibile porre a fondamento della decisione “i fatti non

specificamente contestati dalla parte costituita”, essendo ciò “*particolarmente coerente con i principi che reggono e governano la distribuzione degli oneri di allegazione e prova, rispettivamente del cliente e dell’intermediario, nelle controversie concernenti la corretta prestazione dei servizi di investimento come disciplinati dall’art. 23 TUF. La circostanza che in tali controversie il ricorrente possa limitarsi ad allegare l’inadempimento agli obblighi inerenti la corretta esecuzione 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 5 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. ex multis, decisioni n. 348 e 349 del 22 marzo 2018). Il che risulta già di per sè sufficiente per pervenire ad un conclusivo giudizio di fondatezza delle stesse, tra l’altro opportunamente avvalorate dalle evidenze documentali in atti.*

L’insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere che parte Ricorrente abbia diritto al risarcimento di un ristoro così quantificato. Con riferimento all’operatività successiva al dicembre del 2007, non attinta dal decorso del decennale termine di prescrizione, il Collegio riconosce in favore del Ricorrente un importo pari alla differenza tra quanto complessivamente investito (€ 74.870,45), le somme percepite per vendite avvenute nel novembre del 2010 e nel settembre del 2012 (per €3.170,24 e per € 4.581,50) e quanto percepito a titolo di cedole (per €1.113,11) e dividendi (per € 894,56), per un importo complessivo pari a € 65.111,04. Inoltre, avendo il Ricorrente fornito prova dell’avvenuto scavalco del di lui ordine di vendita, si ritiene di dover valorizzare la mancata vendita per la quota riferibile alle azioni per le quali è intervenuta prescrizione (56%). Pertanto, in questo caso, il controvalore ipotizzabile al prezzo unitario al tempo corrente di €9,53 risulta pari

a 66.710,00 euro che, rapportato al 56% delle azioni prescritte, porta ad un ammontare complessivo di € 37.357,60. Pertanto, conclusivamente, questo Collegio riconosce in favore del Ricorrente il risarcimento del danno occorso in misura pari a €102.468,64. La somma così determinata deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per € 3.921,59) e maggiorata degli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

P.Q.M.

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente la somma rivalutata di € 106.390,23, oltre interessi legali 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 € 600,00, 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