



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1237 del 17 dicembre 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dott. 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 26 novembre 2018, in relazione al ricorso n. 2812, presentato dai Sig.ri Alberto [redacted] e Sonia [redacted] : (di seguito i Ricorrenti) nei confronti di Banca I [redacted] Spa (di seguito “Intermediario” o “Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. I Ricorrenti, coniugi – autodichiaratisi privi di qualsiasi “*formazione specifica né cognizioni qualificate in materia di mercato finanziario e strumenti finanziari*”, con grado di istruzione di licenza media inferiore, il marito, e di diploma, la moglie - sino al 2012 avevano posto in essere investimenti

esclusivamente in *“obbligazioni, ovvero strumenti finanziari a basso rischio”*, avendo *“finalità conservative negli investimenti in strumenti finanziari (...) costantemente dichiarate (...) ai funzionari dell’istituto di credito...”*.

Nel giugno 2012, purtroppo, essi *“furono indotti dall’istituto di credito (...) ad investire i propri risparmi all’epoca disponibili in titoli emessi da[lla ex Capogruppo](...). Su suggerimento e consulenza fornita [da un consulente finanziario della Banca] che operava anche fuori sede presso la loro abitazione, riponendo piena fiducia in [lui] e nell’operato della Banca (...)”*. Per effetto di ciò, essi acquistavano n. 500 azioni ciascuno depositandole presso l’Intermediario nel conto deposito cointestato, per un controvalore complessivamente investito pari a € 40,250,00 (€ 20.125,00 cd.); di tali titoli veniva assicurata la *“«sicurezza» (...), precisando che trattandosi di titoli non quotati il valore sarebbe costantemente accresciuto nel tempo”*.

Nel 2014 i Ricorrenti, pur determinati ad alienare tali pacchetti azionari, venivano dissuasi dal personale della Banca a procedere in tal senso e, piuttosto, rassicurati in ordine al loro valore e alla loro redditività; ciononostante, essi formalizzavano di lì a poco la richiesta di cessione (4 marzo 2015, il marito; 23 marzo 2015, la moglie). Apprese le prime notizie circa le condizioni aziendali della ex Capogruppo dell’odierno Resistente, entrambi reiteravano le rispettive richieste di cessione, lamentando altresì di non aver mai ricevuto informazioni in merito dall’Intermediario.

In merito ai fatti occorsi, essi contestano a controparte la violazione dei doveri di diligenza, informazione, correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento, per:

- violazione degli obblighi informativi discendenti dall’art. 21 del Tuf, non essendo *“mai stati effettivamente informati sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari”*, rilevando come detti obblighi non possano ritenersi assolti mediante la consegna di un documento sui rischi generali dell’investimento *“che nel caso di specie nemmeno risulta”*. A parere di parte ricorrente, *“le informazioni che l’intermediario deve rilasciare al proprio cliente-risparmiatore devono essere modellate alle*

conoscenze ed alla situazione di quest'ultimo", assicurandosi che abbia compreso effettivamente la natura e i rischi dell'operazione, mentre, nella fattispecie, sono state prospettate "le azioni della propria capogruppo come strumento finanziario di natura conservativa, non rischioso, come investimento più sicuro rispetto agli altri titoli del segmento azionario, qualificando incidentalmente la mancanza di quotazione in borsa come garanzia di stabilità patrimoniale e di conservazione di valore dell'investimento", con l'effetto che "se i [Ricorrenti] fossero stati adeguatamente informati circa le caratteristiche dei titoli per cui è causa, non li avrebbero acquistati e comunque non avrebbero investito su strumenti finanziari emessi da [Illa ex Capogruppo] massima parte del loro patrimonio";

- *la Banca avrebbe, altresì, violato il disposto della Comunicazione Consob del marzo 2009 in tema di prodotti finanziari illiquidi, non adempiendo agli specifici obblighi di informativa ex ante ed ex post in essa previsti e non informando "gli istanti sulla reale rischiosità dei titoli immessi nel loro portafoglio, né sul reale valore degli stessi in rapporto all'effettiva situazione patrimoniale dell'emittente, né infine sulle modalità e sui rischi di smobilizzo";*
- *l'Intermediario avrebbe, altresì, violato le disposizioni in tema di informazione passiva - non avendo "correttamente valutato le informazioni disponibili sulle caratteristiche e sulla propensione al rischio" dei Ricorrenti, limitandosi "a far loro compilare una tantum una generica modulistica (...) e senza mai rinnovare periodicamente l'acquisizione delle informazioni";*
- *l'Intermediario avrebbe inoltre violato le disposizioni in tema di adeguatezza/ appropriatezza dell'investimento, alla luce del quadro normativo previsto dal Reg. Consob n. 16190/2007. Le azioni della ex Capogruppo, infatti, "in quanto illiquide e non quotate erano certamente non adeguate alle caratteristiche, alle richieste e al profilo di rischio" dei Ricorrenti "non soltanto per la natura e le caratteristiche dello strumento*

finanziario collocato agli istanti, ma anche in relazione alla concentrazione di massima parte del loro portafoglio (...) su di uno stesso titolo o comunque su titoli di uno stesso emittente.” La Banca non avrebbe, inoltre, verificato ed informato gli investitori circa la (non) appropriatezza degli investimenti, non curandosi di *“verificare la comprensione delle caratteristiche dell’operazione da parte dei propri clienti”*.

- Sarebbe stata, inoltre, disattesa la disciplina in materia di conflitto d’interessi, in quanto l’Intermediario non avrebbe reso edotti i clienti del conflitto d’interessi che esso aveva nelle operazioni d’investimento sia in proprio che nell’interesse della allora Capogruppo. In particolare, i Ricorrenti affermano che l’Intermediario avrebbe esso stesso *“evidentemente ceduto le azioni ai [Ricorrenti] operando in contropartita diretta con i clienti, perseguendo un interesse proprio (e della propria capogruppo) oscuro agli stessi perché mai evidenziato o spiegato”*.
- Vi sarebbe anche stata una non corretta trattazione degli ordini di vendita: il personale della Banca non avrebbe *“formalizzato tempestivamente le richieste di vendita”*, contravvenendo alla regola di *best execution*; tale comportamento dell’Intermediario sarebbe stato oggetto di verifiche, da cui sarebbe emersa *“una sistematica violazione della predetta condotta da parte dell’istituto di credito. Nel caso di specie la [ex Capogruppo] non ha tempestivamente eseguito l’ordine di vendita delle azioni impartito dagli istanti, e [l’Intermediario] nemmeno l’ha correttamente formalizzato, opponendo – tramite i propri funzionari – indebite resistenze”*. Inoltre l’ordine di vendita, una volta formalizzato non sarebbe stato correttamente recepito e trattato dall’Intermediario e dalla *ex* Capogruppo.

Ciò contestato, i Ricorrenti chiedono il risarcimento del danno in misura al danno occorso, commisurato all’entità degli investimenti effettuati, oltre spese legali e accessorie.

2. In sede deduttiva l'Intermediario ricostruisce, anzitutto, la contestata operatività dei due clienti, per poi evidenziare che dai relativi questionari *“per la verifica dell'adeguatezza cliente retail...”* erano emersi *“- obiettivi di investimento di medio/lungo termine; - propensione al rischio media; - finalità degli investimenti tesa alla crescita del capitale nel medio periodo, con rendimenti superiori al tasso di inflazione e con accettazione del rischio di perdite in conto capitale”*, per effetto del che in data 14 giugno 2012, acquistavano n. 500 azioni della Banca ex Capogruppo ciascuno; nell'occasione *“i predetti ordini venivano conferiti di iniziativa (non derivanti da raccomandazione fornita dalla scrivente) ed espressamente confermati previa informativa in merito alla situazione di conflitto di interessi dovuta al fatto che il titolo oggetto dell'ordine è emesso/collocato da un azioni rilevante dell'Intermediario”*. Al momento dell'acquisto, inoltre, l'investimento corrispondeva al 12% del patrimonio complessivo detenuto dai Ricorrenti. In data 12 novembre 2012 costoro sottoscrivevano un nuovo contratto-quadro con contestuale apertura di altro deposito titoli su cui venivano trasferite anche le azioni della ex Capogruppo, a cui faceva seguito il 4 marzo 2015 la sottoscrizione da parte dell'ordine di vendita delle n. 500 azioni detenute, con contestuale sottoscrizione da parte del cliente della *“Scheda prodotto azione illiquida”*, in cui venivano indicati i maggiori rischi – tra cui, appunto, l'illiquidità, l'assenza di una sede di negoziazione e dell'impegno al riacquisto, nonché le modalità di smobilizzo. In data 23 marzo 2015 anche la Ricorrente formulava un ordine di vendita in relazione agli strumenti di cui risultava titolare. In ordine alla trattazione degli ordini di vendita, l'Intermediario evidenzia come la mancata esecuzione degli stessi non costituisce indice univoco di inadempimento, non sussistendo un diritto in tal senso in capo agli azionisti; la ex Capogruppo avrebbe operato nel senso di *“massimizzare la probabilità e la velocità di esecuzione del più alto numero possibile di disposizioni di disinvestimento, ma ciò sempre nel rispetto della parità di trattamento tra categorie di azionisti che si trovavano nelle medesime condizioni iniziali”*.

3. Nelle deduzioni integrative, i Ricorrenti tengono ad evidenziare che l'Intermediario non avrebbe mai consegnato loro *“uno specifico documento sui*

rischi delle azioni... fatte acquistare nel giugno 2012”; infatti, il documento allegato da parte resistente riguarderebbe i rischi generali sugli investimenti, risalente a 7 anni prima degli investimenti contestati. A giudizio di parte ricorrente *“per adempiere all’obbligo ex art. 21 TUF lett. b, [l’Intermediario] avrebbe dovuto assicurarsi che [i Ricorrenti] avessero effettivamente e pienamente compreso la natura dell’operazione di investimento, del rischio da essa derivante (trattandosi di prodotti illiquidi e non quotati) e dei pregiudizi possibili derivanti dalla concentrazione dei loro risparmi su titoli di emittente propria capogruppo così violando l’obbligo di fornire adeguata informazione”.*

In relazione alle rendicontazioni prodotte dall’Intermediario circa l’informativa *ex post*, essi obiettano che non vi sarebbe prova che siano state effettivamente ricevute dai clienti e, comunque, non conterrebbero informazioni sui titoli della *ex Capogruppo*. Inoltre, la Banca non avrebbe prodotto alcun questionario per la verifica dell’adeguatezza, né vi sarebbe prova del rispetto delle norme in tema di conflitto di interessi.

4. L’Intermediario, in fase di repliche finali, ha evidenziato come la rendicontazione trasmessa sia riferibile all’obbligo di informativa *ex post*; ha poi provveduto, tra l’altro, a depositare il questionario Mifid sottoscritto dai Ricorrenti, oltre ai documenti citati ai punti 4 e 5 delle proprie deduzioni.

DIRITTO

1. Con riferimento alla contestata non osservanza delle prescrizioni contenute nella Comunicazione Consob sugli illiquidi del marzo 2009 e, in particolare, con riguardo all’informazione successiva, Parte Resistente ha prodotto le relative rendicontazioni periodiche trimestrali (dal giugno 2012 al marzo 2018) dalle quali può desumersi la sostanziale osservanza delle prescrizioni poste dalla predetta Comunicazione in quanto:

- sotto la denominazione *“Valorizzazione titoli illiquidi negoziabili”*, è evidenziato il *fair value* e il prezzo di realizzo relativo alle azioni della *ex Capogruppo*. A partire dalla rendicontazione al 30 giugno 2014 l’indicazione

del *fair value* e del prezzo di realizzo relativo delle suddette azioni risulta inferiore al controvalore in acquisto;

- nel primo rendiconto del 29 giugno 2012, nella sezione dedicata a *“Importanti informazioni”*, con riferimento agli *“Strumenti finanziari illiquidi”*, i clienti sono stati resi edotti del fatto che *“la valutazione espressa dalle sedi di esecuzioni attive su tali strumenti, ove esistenti, non rappresenta necessariamente il controvalore che l’investitore potrebbe ottenere in caso di vendita dello strumento stesso. Per gli strumenti finanziari classificati illiquidi negoziabili il risk management d[ell’Intermediario], ove a conoscenza delle caratteristiche degli strumenti ed in possesso del relativo modello teorico/valutativo, ne determina il fair value ed un prezzo di realizzo (inclusivo di eventuali oneri che potrebbero essere applicati al fair value). In generale la valorizzazione degli strumenti finanziari illiquidi va quindi ritenuta meramente indicativa”*.

2. Relativamente alla contestata omessa *disclosure* sull’esistenza di situazione di conflitto d’interesse al momento della effettuazione degli investimenti, come risulta dalla modulistica relativa agli ordini di investimento, i Ricorrenti nella circostanza dichiaravano di essere stati *“informato/i che l’operazione integra una situazione di conflitto di interessi, dovuta al fatto che il titolo oggetto dell’ordine è emesso/collocato da un azionista rilevante d[ell’Intermediario]. Confermo/confermiamo espressamente l’ordine”*. Ciò risulta in linea con quanto previsto dal contratto–quadro in tema di conflitti di interesse. In particolare, è ivi previsto che l’Intermediario debba informarne per iscritto il Cliente ed ottenere il consenso espresso all’esecuzione dell’operazione, pena l’impossibilità di darvi seguito. Inoltre, nell’allegato 2 all’*Addendum* riguardante l’*Informativa pre-contrattuale* viene riportata una *Sintesi della politica di gestione dei conflitti di interesse* che prevede la *disclosure* nei confronti dell’investitore circa la sussistenza del conflitto di interesse nell’ipotesi in cui le misure organizzative adottate non siano *“sufficienti ad assicurare con ragionevole certezza che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato”*.

3. Quanto, invece, alla contestata violazione degli obblighi informativi *ex ante*, si rileva che le evidenze fornite dall'Intermediario non sono idonee a comprovare la sua diligente condotta e ciò in quanto:

- a) dai moduli relativi all'ordine di acquisto delle azioni depositati in atti non è desumibile un'informativa compiuta relativa alle caratteristiche specifiche dello strumento finanziario. Né, d'altro canto, può desumersi la conoscenza di tale tipologia di strumento finanziario da pregressi investimenti effettuati dai Ricorrenti, posto che la circostanza da essi affermata di aver posto in essere prima di allora esclusivamente investimenti in obbligazioni, è confermata dal rendiconto al 30 marzo 2012. Del resto, l'Intermediario non ha prodotto documentazione ulteriore rispetto a quella depositata da Parte Ricorrente, né ha allegato specifici fatti idonei a comprovare il proprio diligente assolvimento dei predetti obblighi informativi;
- b) il Documento sui rischi generali degli investimenti (integrante l'All. 4 al contratto quadro stipulato in data 8 luglio 2005), risulta, *ratione temporis*, inconferente rispetto alla contestata violazione degli obblighi informativi, in quanto sottoscritto dai Ricorrenti in data 8 luglio 2005, ovvero ben 7 anni prima delle operazioni d'investimento in questione, e dunque in un contesto normativo diverso da quello vigente al tempo delle operazioni di cui si discute, soggette al diverso regime Mifid e alle nuove disposizioni con esso dettate negli artt. 27-31 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007.

4. Relativamente al profilo dell'adeguatezza/appropriatezza dell'investimento, i Ricorrenti contestano all'Intermediario, come sopra rilevato, di non aver correttamente valutato le informazioni relative alle loro caratteristiche e propensione al rischio.

Al riguardo va premesso che non trova conferma in atti quanto affermato dai Ricorrenti circa il fatto di aver effettuato l'investimento "su suggerimento e consulenza fornita dal[promotore finanziario]..."; infatti, risulta dai moduli relativi agli ordini di acquisto delle azioni che, nell'occasione, gli investitori

hanno dichiarato *“che il presente ordine viene conferito di mia/nostra iniziativa e non deriva da raccomandazioni fornite da[ll’Intermediario]”*.

Ciò precisato, si rileva che dal questionario Mifid compilato congiuntamente dai due coniugi, in data 28 gennaio 2010 si evince un grado di conoscenza *“Bassa”* degli *“Strumenti azionari”* e, con riferimento agli *“obiettivi di investimento”*, una propensione al rischio *“media”* con orizzonte di *“medio/lungo termine (60 mesi)”* e finalità di *“crescita del capitale nel medio periodo, con rendimenti superiori al tasso di inflazione e con accettazione del rischio di perdite in conto capitale”*.

Va detto, a questo riguardo, che elementi sintomatici della non adeguatezza degli investimenti in questione erano da subito emersi, ove si consideri che già in occasione dell’invio ai clienti del primo rendiconto, quello del 29 giugno 2012, immediatamente successivo alle operazioni (risalenti al 14 giugno 2012), l’Intermediario rilevava: *“La Banca inoltre La informa che l’esposizione complessiva a prodotti classificati come “illiquidi” (ai sensi della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2.3.2009) supera il livello massimo consentito ed è quindi NON coerente con il suo profilo finanziario”*.

E’ di ovvia evidenza che tale *“incoerenza”* con il profilo degli investitori, segnalata dall’Intermediario il 29 giugno 2012, era già sussistente 15 giorni prima, vale a dire alla data delle operazioni, nè risultando essere stati effettuati *medio tempore* ulteriori investimenti in altri prodotti, men che mai illiquidi. Pertanto, sebbene le operazioni di investimento non siano state eseguite in regime di consulenza, tale *incoerenza* delle operazioni con il profilo degli investitori avrebbe dovuto essere tenuta in debita considerazione dall’Intermediario, stante la previsione contenuta nell’*Addendum* relativo al servizio di consulenza sottoscritto in data 28 gennaio 2010, che all’art. 3, relativo alla *“Modalità di prestazione del servizio di consulenza”* prevedeva:

“3.3 In espressa deroga a quanto previsto (...) [n]el Contratto, il Cliente prende espressamente atto che eventuali ordini e/o disposizioni di investimento o disinvestimento da egli conferiti e non derivanti da raccomandazioni fornite

da[ll'Intermediario] ai sensi del presente Addendum verranno trattati da[ll'Intermediario] con le seguenti modalità:

a. in caso di ordini e/o disposizioni coerenti con il profilo di adeguatezza attribuito al Cliente da[ll'Intermediario], gli stessi verranno validamente eseguiti da[ll'Intermediario] tramite i rapporti in epigrafe;

b. in caso di ordini e/o disposizioni non coerenti con il profilo di adeguatezza attribuito al Cliente da[ll'Intermediario], quest'ultima, una volta rilevata tale evenienza, sospenderà l'esecuzione del/degli ordine/i ed informerà contestualmente il Cliente. Gli ordini e/o le disposizioni in questione potranno essere eseguiti esclusivamente:

(i) previa esplicita presa d'atto da parte del Cliente della situazione di non adeguatezza rilevata e comunicata da[ll'Intermediario] e previa specifica disposizione del Cliente di procedere comunque all'esecuzione nonostante la rilevata situazione di non adeguatezza e

(ii) previo espletamento delle verifiche di valutazione dell'appropriatezza di tali disposizioni.

La suddetta presa d'atto da parte del Cliente nonché l'eventuale successiva specifica disposizione di procedere all'esecuzione: (i) dovranno essere formalizzate per iscritto (tramite l'apposita modulistica appositamente predisposta da[ll'Intermediario]) ovvero tramite conversazione telefonica registrata").

Dell'assolvimento di tali adempimenti non vi è traccia nella documentazione in atti, cosicché l'Intermediario deve ritenersi non aver assolto al proprio onere probatorio al riguardo.

5. Stante quanto sopra rilevato, questo Collegio ritiene conclusivamente fondate, nei termini testè delineati, la doglianxe di parte attorea, con l'effetto che gli odierni Ricorrenti hanno diritto ad essere risarciti del danno occorso in misura pari al complessivo investimento effettuato e, dunque, per € 40.250,00. A tal riguardo, tenuto conto dell'articolazione del deposito titoli in sottorubriche singolarmente intestate a ciascuno dei coniugi, tale somma va suddivisa in € 20.125,00 a favore del marito e in € 20.125,00 in favore della di lui moglie. Tali importi vanno

debitamente rivalutati, trattandosi di debito risarcitorio e quindi di valore, cosicché si attestano a € 20.869,63 in favore del marito e a € 20.869,63 in favore della di lui moglie, sui quali spettano altresì gli interessi legali dalla data della presente decisione al soddisfo.

6. Non può, invece, essere riconosciuto in questa sede il rimborso delle spese legali, stante il disposto di cui all'art. 4, comma 3 del Regolamento ACF (cfr., in tal senso, Decisioni del 26 ottobre 2017, n. 96, e del 31 gennaio 2018, nn. 231, 232 e 234).

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere ai Ricorrenti, a titolo di risarcimento del danno, le somme rivalutate di € 20.869,63 in favore del marito e di € 20.869,63 in favore della di lui moglie, oltre agli 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 € 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

