



Decisione n. 5085 del 10 febbraio 2022

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. F. De Santis - Membro supplente

Prof. Avv. V. Farina - Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. V. Farina

nella seduta del 13 gennaio 2022, in relazione al ricorso n. 7769, presentato dalla società [REDACTED] (“Parte Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] “Intermediario” o “Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia verte su operazioni d’investimento effettuate, sino al 2014, nell’ambito del servizio di consulenza in materia d’investimenti prestato dalla Banca, considerate inadeguate/inappropriate rispetto al profilo di rischio di parte Ricorrente e concluse senza un corretto adempimento degli obblighi informativi normativamente previsti a carico dell’Intermediario medesimo. L’importo richiesto, a titolo restitutorio e/o risarcitorio, è di € 119.176,99.

2. Parte Ricorrente rappresenta di essere stata indotta dall'Intermediario ad acquistare, dal 2009 al 2014, strumenti finanziari emessi da quest'ultimo.

In merito a tale complessiva operatività, parte Ricorrente lamenta:

- l'inadempimento degli obblighi informativi attivi e passivi gravanti sull'Intermediario, ai sensi dell'art. 21 del TUF e degli artt. 31, 32 e ss. del Regolamento Intermediari, contestando sia l'esito dell'attività di profilatura sia il profilo di rischio associato agli strumenti finanziari oggetto dell'operazione d'investimento;
- l'inadempimento degli obblighi informativi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 sui titoli illiquidi del 2 marzo 2009.
- l'inadeguatezza e la non appropriatezza delle operazioni d'investimento poste in essere rispetto al proprio profilo di rischio;
- l'omessa adozione delle dovute precauzioni organizzative in materia di conflitti di interesse non fornendo specifica informativa su tale delicata materia.

Sulla base di quanto esposto, parte Ricorrente conclude chiedendo al Collegio di *“condannare la resistente al risarcimento del danno e/o alla restituzione, in favore della odierna ricorrente, dell'importo di EUR 119.176,99 s.m.q., oltre ad interessi sino alla data del soddisfo, quale somma rinveniente dall'insieme delle operazioni d'investimento effettuate e meglio descritte in premessa”*.

3. L'Intermediario, in sede deduttiva, premette che la Ricorrente società ha svolto una pluralità di operazioni d'investimento e di vendita arrivando a detenere n. 7.272 di proprie azioni, all'uopo segnalando che *“una parte di dette azioni, per la precisione 312, è pervenuta alla ricorrente mediante atto di cessione da altro soggetto estraneo all'odierna vertenza in ragione dell'incorporazione della società acquirente”*. L'Intermediario indica anche che, al 15 ottobre 2010, Parte Ricorrente deteneva già n. 400 azioni.

Con riferimento al merito della controversia, l'Intermediario:

- eccipisce l'intervenuta prescrizione delle pretese azionate con riferimento a tutte le operazioni di acquisto degli strumenti finanziari eseguite oltre dieci anni prima della presentazione del reclamo del 15 ottobre 2020;
- versa in atti documentazione idonea a comprovare che parte Ricorrente ha regolarmente sottoscritto, due contratti quadro per la prestazione dei servizi di investimento e gli ordini d'investimento
- ritiene che non possa essere mosso alcun addebito relativamente all'inadempimento dei propri obblighi informativi attivi avendo reso edotta parte Ricorrente "*e la società da essa incorporata*" della natura delle operazioni d'investimento come confermato dall'intervenuta sottoscrizione della documentazione consegnata in occasione delle singole operazioni; rappresenta, inoltre, che in tale documentazione era anche stata posta nella dovuta evidenza l'esistente situazione di conflitto d'interessi e che era stata allegata al modulo di adesione all'AuCap 2013 apposta "*scheda prodotto*" descrittiva dei titoli sottoscritti;
- ritiene che non possa essere mosso alcun addebito relativamente all'inadempimento dei propri obblighi informativi passivi avendo sottoposto Parte Ricorrente e la società da essa incorporata alla dovuta attività di profilatura;
- richiama le Decisioni ACF n. 38/2017 e 2102/2019 per sostenere l'inidoneità di un corretto adempimento dei propri obblighi informativi ad influire sulle scelte d'investimento di Parte Ricorrente considerato, che in ragione della pregressa operatività, questi aveva maturato una piena consapevolezza degli strumenti finanziari oggetto di contestazione;
- con riferimento all'adeguatezza dei titoli sottoscritti, rileva che, al momento della sottoscrizione, agli stessi era stato riconosciuto un profilo di rischio adeguato a Parte Ricorrente;
- afferma di non aver contravvenuto alle disposizioni impartite dalla Comunicazione CONSOB per l'ipotesi di collocamento e distribuzione di prodotti illiquidi, giacché i propri titoli non erano classificati come tali al momento degli acquisti per cui è controversia;

- sostiene che non può essere ritenuto responsabile del ritardo nell'esecuzione degli ordini di cessione impartiti a far data dal 16 luglio 2016, essendo tenuto esclusivamente ad assicurare la trattazione degli ordini di vendita della clientela tempestivamente ed in osservanza del criterio cronologico;
- segnala che dall'ammontare dell'eventuale risarcimento dovrebbero in ogni caso detrarsi i proventi complessivamente ottenuti da Parte Ricorrente in ragione del possesso degli strumenti finanziari qui in contestazione.

Conclusivamente, la Banca, in via principale, chiede di rigettare integralmente il ricorso perché infondato; in via subordinata, di rigettare il ricorso almeno per ciò che riguarda gli acquisti di titoli avvenuti oltre dieci anni prima della proposizione del reclamo del 15 ottobre 2020 e, in via ulteriormente gradata, di detrarre da qualunque somma a cui ritenesse di condannare la Banca, l'ammontare dei proventi percepiti da Parte Ricorrente in ragione dei titoli in contestazione.

4. In replica, oltre a richiamare le argomentazioni già svolte nel ricorso, Parte Ricorrente contesta la fondatezza dell'eccezione di intervenuta parziale prescrizione delle proprie ragioni, richiamando all'uopo precedenti giurisprudenziali utili a sostenere che il *dies a quo* coincide in casi della specie con il momento in cui si producono le conseguenze negative sul patrimonio dell'investitore e non con la data di conclusione dell'operazione.

L'Intermediario, per parte sua, non ha ritenuto di produrre repliche finali.

DIRITTO

1. L'operatività oggetto di controversia, sopra solo brevemente richiamata, risulta puntualmente dettagliata nella documentazione disponibile in atti.

Ebbene, giova a questo proposito precisare che l'operazione di trasferimento di n. 312 azioni del 19 gennaio 2015 è avvenuta tra due società facenti capo al medesimo rappresentante legale, ad esito di una operazione di fusione per incorporazione della cedente nella cessionaria (l'odierna Parte Ricorrente), avvenuta in data 4 settembre 2014.

Per tale motivo si ritiene che l'operazione d'investimento conclusa dall'originario contraente possa essere considerata interna al perimetro del ricorso. Nell'atto di incorporazione, infatti, risulta indicato che, *“in dipendenza della fusione, [Parte ricorrente] subentra di pieno diritto, ai sensi dell'articolo 2504 bis del codice civile, in tutto il patrimonio attivo e passivo della società incorporata [...] e così in tutti i suoi beni, materiali ed immateriali, situazioni possessorie e di fatto, ragioni, azioni, diritti, interessi legittimi, aspettative, privilegi, crediti, attività in genere, anche in pendenza e formazione, della stessa incorporata in proprietà, titolarità, disponibilità o ai qual. sia legittimata. Tutti. i beni si intendono acquisiti dall'incorporante, con ogni relativa garanzia, anche reale, diritto e onere”*.

2. Ciò premesso, va accolta l'eccezione di prescrizione delle pretese risarcitorie avanzate da Parte Ricorrente con riferimento alle operazioni d'investimento concluse oltre dieci anni prima della presentazione del reclamo del 15 ottobre 2020, ad esito delle quali Parte Ricorrente ha sottoscritto n. 400 azioni. Del pari, si ritengono esterne al perimetro del presente ricorso le ulteriori n. 8 azioni assegnate gratuitamente a Parte Ricorrente in ragione del predetto possesso azionario.

Parte Ricorrente contesta la fondatezza di una tale eccezione, richiamando la tesi per la quale il *dies a quo* del termine prescrizione non sarebbe il momento dell'esecuzione dell'operazione di acquisto dei titoli ma il momento in cui si producono le conseguenze negative sul patrimonio dell'investitore. E, tuttavia, in proposito si richiama il diverso avviso di questo Collegio, laddove ha già avuto modo di esprimersi sulla tematica affermando che, invece, *“il dies a quo della prescrizione comincia pacificamente a decorrere dal giorno dell'intervenuta esecuzione della prestazione oggetto della successiva richiesta restitutoria”* (v. già, in questo stesso senso e più ampiamente, Decisione n. 221 del 26 gennaio 2018 e numerose altre successive di identico tenore).

3. Quanto alla restante operatività, con riferimento all'esito dei questionari di profilatura deve innanzitutto rilevarsi che, per questioni di allineamento temporale con le operazioni contestate, si deve tenere conto esclusivamente delle risposte

inserite nei questionari datati 22 luglio 2010, 4 luglio 2011 e 24 gennaio 2014 in quanto compilati nell'arco temporale in cui sono state concluse le operazioni d'investimento contestate.

Ebbene le risposte inserite nei questionari fanno emergere un profilo di rischio all'evidenza incongruente con un investimento in titoli azionari in quanto parte Ricorrente ivi dichiarava di avere l'obiettivo di *“Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi...) anche contenuti, costanti e prevedibili”* essendo disposto a subire solo una piccola perdita del proprio capitale investito.

4. Quanto, poi, alla profilatura delle azioni di che trattasi, fa emergere criticità il fatto che l'Intermediario abbia riconosciuto ai propri titoli azionari un profilo di *“rischio basso”* al momento della sottoscrizione dei titoli da parte della società incorporata avvenuta ad agosto del 2011. In casi analoghi, questo Collegio si è già espresso nel modo seguente con indirizzo a cui si intende dare continuità: *“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”* (da ultimo, Decisione n. 2458 del 10 aprile 2020).

Analoghe perplessità insorgono anche ove si consideri che l'Intermediario ha successivamente riconosciuto ai propri titoli azionari un profilo di *“rischio medio”*. Ciò è stato già oggetto, parimenti, di esame critico da parte di questo Collegio, che ha rilevato che una 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”* (ex multis, Decisione n. 2342 del 20 marzo 2020).

Con riferimento alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob 9019104/2009, 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.

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 predisposta dall'emittente è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario collocatore.

Peraltro, è d'obbligo sottolineare che la Banca ha richiamato precedenti Decisioni del Collegio per sostenere che la pregressa operatività di parte Ricorrente avrebbe reso ininfluenza un corretto adempimento degli obblighi informativi ai fini della conclusione delle operazioni d'investimento oggetto di contestazione. In merito, è sufficiente richiamare quanto questo Collegio ha avuto modo di rappresentare in presenza di analoga eccezione, nei termini di seguito riportati: *“Né coglie nel segno l'eccezione del resistente laddove ritiene non configurabile nel caso di specie il nesso di causalità, stante l'intensa operatività nel tempo del ricorrente sui titoli di che trattasi, all'uopo richiamando anche talune decisioni di questo tenore assunte dal Collegio. A questo proposito, va, infatti, osservato che il caso oggi in esame si discosta significativamente dai precedenti evocati, per il fatto che quel che è l'elemento centrale delle doglianze di parte attorea in questo caso è il non aver potuto contare su un set informativo veritiero e corretto, che desse conto della situazione dei titoli di che trattasi, anzitutto per quanto attiene al loro grado di liquidabilità effettiva nel tempo, il che ha generato un affidamento da parte del cliente in ordine alla possibilità di porre in essere eventuali dismissioni, parziali o totali, che si è rivelato ex post irrealistico e che ha prodotto, anzi, l'immobilizzazione di parte cospicua degli investimenti del cliente. E questo è profilo tutt'altro che secondario ove si consideri anche l'ulteriore effetto di concentrazione del portafoglio del cliente in titoli dello stesso*

intermediario/emittente, per un controvalore per l'appunto estremamente significativo” (Decisione n. 3690 del 29 aprile 2021).

In conclusione, l'inadempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi di informazione e comportamentali, nei termini sopra precisati, ha avuto deciso rilievo causale nel caso in esame, dovendo ritenersi, in ossequio al principio del *“più probabile che non”*, che in presenza di un'informazione dettagliata sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, e in particolare sulla loro illiquidità, l'odierna Ricorrente non si sarebbe determinata nel senso di porre in essere l'operatività qui controversa.

5. Passando, allora, alla quantificazione del danno occorso, esso in base alle evidenze in atti va determinato in misura pari a € 52.286,85, da cui occorre tuttavia detrarre quanto percepito a titolo di dividendi (€ 299,27) e cedole per obbligazioni poi convertite (€ 515,90). Nulla, di contro, va detratto a titolo di valore corrente degli strumenti finanziari ottenuti ad esito delle operazioni d'investimento in esame, stante l'impossibilità di dismettere tali titoli azionari in ragione dell'intervenuta e perdurante sospensione delle negoziazioni degli stessi sul sistema multilaterale di negoziazione (Hi - MTF) in cui sono quotati.

In conclusione, a Parte Ricorrente va riconosciuto un risarcimento pari a € 51.471,68, oltre a rivalutazione monetaria e interessi legali.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a risarcire il danno, per l'inadempimento descritto in narrativa, alla Ricorrente società nella misura complessiva rivalutata di € 54.714,40, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione medesima.

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