



Decisione n. 1588 del 9 maggio 2019

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 29 aprile 2019, in relazione al ricorso n. 1925, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La Ricorrente rappresenta di aver acquistato, su consiglio di un funzionario dell'Intermediario, titoli azionari ed obbligazionari dallo stesso Intermediario emessi, impiegando complessivamente 24,996,40 euro; in merito, egli rappresenta:

- che gli era stata assicurata la totale mancanza di rischio, la sicurezza nel rimborso del capitale e un ottimo rendimento;
- che all'atto degli acquisti non gli è stata richiesta la sottoscrizione né rilasciato alcun documento informativo, né veniva tantomeno evidenziata la natura illiquida dei titoli;

- di non aver mai sottoscritto il contratto per la negoziazione degli strumenti finanziari, né il contratto di apertura del dossier titoli;
- di aver esperito due tentativi di vendita delle azioni ad un prezzo unitario più basso di quello di acquisto (5,70 euro in data 5 luglio 2017 e 6,60 euro in data 5 settembre 2017), non andati a buon fine per assenza di controparti, tenuto conto che trattasi di titoli non quotati su un mercato regolamentato, rivelatisi invendibili;
- che l'Intermediario, secondo notizie stampa, avrebbe gestito gli ordini di vendita impartiti dagli azionisti in maniera irregolare, non rispettando un criterio di priorità cronologica, operando così trattamenti discriminatori a danno di alcuni clienti.

Alla luce di quanto sopra il Ricorrente *“chiede la restituzione del capitale iniziale investito, oltre gli interessi legali e la rivalutazione monetaria dal 21 maggio 2014 sino al soddisfo oltre il risarcimento del danno per il mancato guadagno subito”*, quantificando la richiesta nel *“rimborso dell'importo totale delle azioni ed obbligazioni, nella fattispecie euro 24.996,40”*

2. In sede deduttiva l'Intermediario, anzitutto, così ricostruisce la dinamica dei fatti occorsi ed i rapporti con la cliente. L'odierna Ricorrente risulta titolare di un contratto dossier titoli, acceso nel febbraio 2008, sul quale risultano depositati gli strumenti oggetto del ricorso.

Nel marzo e nel settembre 2010 le venivano sottoposti questionari di profilatura, che l'Intermediario segnala di non aver rinvenuto nei propri archivi ma comunque tracciati dalle procedure interne, da cui risultava, rispettivamente, un profilo di rischio medio-alto ed una esperienza finanziaria alta e un profilo di rischio medio-alto e un'esperienza finanziaria medio-alta.

La Banca, nel chiedere conclusivamente il rigetto nel merito del ricorso in quanto ritenuto infondato, afferma che:

- la cliente, in data 07.11.2012, presentava domanda di ammissione alla propria compagine societaria sottoscrivendo n. 100 azioni, per poi ricevere in assegnazione, nel 2013, gratuitamente n. 2 azioni;

- in data 02.12.2014, la Ricorrente aderiva all'operazione di aumento del capitale sociale, sottoscrivendo n. 1.672 azioni *cum bonus* e obbligazioni 30/12/21 6.5%SUB val. nom. 10.032,00 euro;
- in data 10.01.2018, riceveva gratuitamente ulteriori n. 128 azioni;
- percepiva dividendi in data 2 maggio 2014 e 23 aprile 2015 per 14,26 euro in tutto.

Quanto al merito della controversia l'Intermediario evidenzia che la cliente, all'atto di adesione alla propria compagine societaria, 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 [...]”*. Inoltre, in occasione dell'aumento di capitale 2014, sottoscriveva la relativa scheda di adesione dichiarando di essere a conoscenza che copia del Prospetto e del Regolamento del Prestito erano state messe a disposizione presso la propria sede legale, le filiali e sul sito; di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all'emittente e al settore nel quale questi opera, nonché quelli relativi a investimenti in azioni e obbligazioni; di aver ricevuto, preso visione in ogni sua parte, letto e compreso le schede prodotto, in tempo utile prima della sottoscrizione degli strumenti finanziari ivi descritti; di essere a conoscenza del conflitto di interessi che aveva la Banca nell'operazione, essendo la stessa sia emittente che offerente delle azioni, e che per la gestione di tale conflitto l'emittente aveva posto in essere le misure elencate nell'apposito documento (sintesi della politica dei conflitti di interesse) disponibile anche sul sito web.

Pertanto, a parere della Banca il set informativo e documentale messo a disposizione della cliente era del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento tempo per tempo vigente e, di conseguenza, le operazioni ivi contemplate completamente legittime. Quanto all'asserita mancanza di conoscenza in materia finanziaria della cliente odierna Ricorrente, l'Intermediario sottolinea come la stessa dichiarava, nei

questionari di profilatura compilati nel 2010, di mirare ad una crescita del capitale nel medio-lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore e di conoscere le implicazioni in termini di rischio degli investimenti in strumenti derivati. Inoltre, nel sottoporre al Ricorrente i questionari di profilatura del 2010, 2013 e 2016, la Banca ha adempiuto alla normativa vigente, posto che, per le operazioni effettuate tra il 2012 ed il 2014, il profilo di rischio attribuito alla cliente era prima “medio-alto” poi “medio” e assolutamente congruo rispetto alle operazioni poi poste in essere. Sul punto sottolinea, altresì, che è la stessa normativa di settore a stabilire che spetta all’investitore informare l’intermediario ove il suo profilo di rischio subisca variazioni nel corso del rapporto. Aggiunge poi che, come facilmente riscontrabile dagli estratti conto titoli e conto corrente, la Ricorrente aveva già investito in titoli obbligazionari, nonché in quote di fondi comuni di investimento. Quanto all’adeguatezza degli strumenti finanziari di che trattasi rispetto al profilo di rischio della Ricorrente, la Banca evidenzia che, al momento della sottoscrizione, il titolo era classificato a “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile dalla cliente che, in ogni caso, autorizzava ed espressamente richiedeva l’operazione ed aveva un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione. Ad ogni buon conto, le informazioni relative al grado di liquidità degli strumenti finanziari sono state tutte prospettate alla cliente, in merito evidenziando che *“il profilo di rischio attribuito ad uno strumento finanziario non è statico ma dinamico, in funzione dell’andamento delle variabili di mercato utilizzate per l’attribuzione delle classi di rischio. Infatti, alla luce delle successive valutazioni la rischiosità del titolo è prima passata da rischio “basso” a “medio” e, poi, nel secondo semestre 2015, da “medio” a “medio-alto”, così come rilevasi dagli estratti conto titoli”*. Il convenuto precisa, altresì, che l’attribuzione del fattore di rischio ha seguito l’approccio previsto per tutti gli altri strumenti finanziari, senza specifici trattamenti *“ad hoc”*. Al riguardo segnala anche che, nell’ottobre 2015, è stata inviata a tutti i clienti la nuova “Policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza in

materia di investimenti”, in ragione della quale il titolo ha assunto un grado di illiquidità più elevato rappresentato, poi, nell’estratto conto titoli al 31.12.2012 ed 31.12.2015.

Per quanto attiene alla contestata violazione delle regole di cui alla comunicazione Consob del 2009 in materia di titoli illiquidi, l’Intermediario sottolinea che al momento della sottoscrizione i titoli in esame non rientravano in detta classificazione e che *“tutta la documentazione contrattuale ed informativa ad essi relativa era conforme alla normativa vigente all’epoca dei fatti”*. In tale documentazione era specificato che la Banca, sulla base dell’infrastruttura tecnologia a disposizione e delle regole di funzionamento del sistema di negoziazione interno, favoriva su base quindicinale l’incontro tra le proposte di negoziazione in acquisto e in vendita della propria clientela, poi soddisfatte in base alla priorità di inserimento degli ordini, né la Banca ha mai assunto impegni in merito a qualsivoglia riacquisto, ovvero in merito alla liquidazione delle azioni entro un determinato arco temporale. Al riguardo, precisa ancora che dall’avvio del sistema interno, nessun ordine di vendita è risultato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni e che nella rendicontazione periodica inviata alla Ricorrente è stato dato atto sia dell’intervenuto peggioramento del grado di rischiosità del titolo (da “medio” a “medio-alto”), che del suo valore unitario, come stabilito annualmente dall’assemblea dei soci della Banca su proposta del consiglio di amministrazione.

DIRITTO

I. La documentazione versata in atti consente di svolgere le seguenti considerazioni. Con riguardo all’operatività posta in essere dall’odierna Ricorrente consta che ella ha acquistato, in data 7.11.2012, n. 100 azioni emesse dalla Banca convenuta, richiedendo altresì contestualmente l’ammissione alla relativa compagine societaria, tramite sottoscrizione di modulo contenente la dichiarazione di presa d’atto della situazione di conflitto di interesse in capo all’Intermediario, nonché la dichiarazione di *“conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello Statuto Sociale e di assumere tutti gli*

obblighi relativi alla qualità di Socio". Non risulta allegata ulteriore documentazione relativa alla valutazione di adeguatezza dell'investimento ovvero alle caratteristiche dello strumento acquistato.

Al riguardo, dunque, non può non rilevarsi che le suddette dichiarazioni rilasciate dalla cliente non sono idonee a fornire prova del puntuale assolvimento da parte dell'Intermediario degli obblighi informativi prescritti dalla normativa di settore, in quanto in esse non si rinviene alcuna informazione sulle caratteristiche dei titoli e sulla loro rischiosità. Sul punto, d'altronde, il Collegio ha già avuto modo di pronunciarsi in diverse decisioni, affermando che *"Il mero richiamo da parte dell'Intermediario alle norme statutarie, contenuto nel modulo di richiesta di sottoscrizione, non può infatti ritenersi sufficiente a tal fine. È evidente che le norme statutarie hanno una funzione del tutto diversa da quella di informare la clientela su natura, rischi e implicazioni dell'operazione e, pertanto, non possono assolvere alla funzione protettiva di cui alla disposizione citata"* (Decisione n. 384 del 18 aprile 2018).

Quanto alle successiva operazione di acquisto, eseguita nell'ambito dell'aumento di capitale effettuato dalla Banca nel 2014, risultano allegate una dichiarazione di manifestazione dell'intenzione di sottoscrizione, datata 24 ottobre 2014, e la successiva scheda di adesione in data 2 dicembre 2014, con relativa raccomandazione personalizzata di investimento laddove la Banca, in relazione al servizio di consulenza, consigliava alla Ricorrente l'acquisto, ritenuto adeguato, di n. 1.672 azioni e 10.032 obbligazioni. La citata scheda di adesione, che contiene i riferimenti all'informativa di rito generalmente pubblicata in occasione di operazioni di aumento di capitale (Prospetto Informativo con relative "Avvertenze" e "Fattori di Rischio", Regolamento del Prestito obbligazionario), include le dichiarazioni da parte del cliente di aver preso visione della stessa, di accettarne integralmente il contenuto e di aver esaminato i rischi tipici relativi all'emittente e all'investimento in azioni ed obbligazioni. Non risultano allegate schede prodotto relative alle azioni e alle obbligazioni in questione. Orbene, sul punto questo Collegio ha in più occasioni affermato che l'intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi in modo meramente formalistico.

Pertanto, ai fini della dimostrazione del proprio diligente assolvimento di detti obblighi, non è sufficiente la dichiarazione del cliente di "aver preso visione" della documentazione informativa e di "aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento" ma è necessario che l'intermediario provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi, dovendo fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell'investimento e da ciò farne scaturire consapevoli scelte d'investimento (cfr., in tal senso, già le Decisioni nn. 11, 34, 155 del 2017). Inoltre, questo Collegio ha parimenti avuto modo di osservare come la mera consegna del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio, non può far ritenere di per sé assolta l'intera gamma degli obblighi informativi gravanti su in intermediario nella prestazione dei servizi d'investimento in quanto, *“a differenza di quanto esplicitamente stabilito dall’art. 33 del Regolamento Intermediari con riguardo alle “Informazioni su OICR aperti”, non si può ritenere in via automatica che il Prospetto d’Offerta sia “idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti” dagli articoli 31 e 32 del Regolamento Intermediari. Tale documento, infatti, è predisposto dal soggetto che in qualità di emittente intende offrire al pubblico indistinto i propri strumenti finanziari, pubblico verso il quale opera in regime di parità di trattamento. Trattasi di informazione che viene fornita a cura dell’emittente, dunque, per ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli da parte di una generalità di interessati ma ciò non postula affatto che egli sia anche tenuto a “servire al meglio l’interesse” degli oblati. Per contro, gli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti si inseriscono in un quadro normativo differente, la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di “servire al meglio l’interesse” del cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche del contraente (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale). Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un’offerta al pubblico di “accettare integralmente il contenuto del Prospetto” e “di aver preso visione dei fattori di rischio” possono costituire al più indici*

presuntivi del corretto operato dell'intermediario." (cfr., Decisioni n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017, n. 34 del 3 agosto 2017).

2. Con riferimento alla profilatura della cliente, la Banca ha allegato diversi questionari di profilatura, asseritamente da collocare tra marzo 2010 e maggio 2016, dei quali, tuttavia, solo l'ultimo risulta firmato dalla cliente, mentre, per quanto attiene le operazioni di acquisto poste in essere nel 2012 e nel 2014, i dati di riferimento sarebbero quelli contenuti nei questionari che la Banca riferisce temporalmente al settembre 2010 ed all'ottobre 2013; che, però, risultano privi di idonea valenza probatoria in quanto privi di data e firma della controparte, fermo restando che da essi il profilo di rischio e l'esperienza finanziaria attribuiti alla Ricorrente risultano, in entrambi i casi, medi.

3. Per quanto attiene, poi, all'adeguatezza degli strumenti oggetto del ricorso, va anzitutto rilevato che sugli intermediari grava, in generale, anche un obbligo di profilatura dei singoli prodotti, in quanto solo attribuendo una valutazione ad essi è possibile valutare in concreto se un dato strumento sia adeguato al profilo di rischio del singolo cliente. La profilatura del prodotto si pone, dunque, come necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza, in quanto l'Intermediario, in particolare nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza, solo avendo preventivamente dato una valutazione al prodotto, e in particolare ai rischi ad esso sottesi, può valutare se lo stesso è adatto al profilo di rischio del cliente. Nel caso di specie, dalla documentazione allegata emerge che, al momento della prima sottoscrizione, l'Intermediario valutava come "medio" il rischio insito nelle proprie azioni; valutazione che - pur non confliggendo con il profilo di rischio attribuito al cliente - suscita perplessità varie, trattandosi di quote di capitale di rischio, per di più illiquide, che espongono quindi il cliente non solo alla perdita dell'intero capitale investito ma, altresì, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli.

Inoltre, nel corso del rapporto, dagli estratti del dossier titoli versati in atti, che si riferiscono al periodo 01.07.2012-31.12.2017, si evince che la rischiosità attribuita alle azioni è stata qualificata come "media" fino al 30.06.2015, senza

nessun tipo di indicazione in termini di liquidità, mentre a partire dal 31.12.2015, la rischiosità passa ad essere “medio-alta” e compare la definizione di “titolo illiquido”, per diventare infine “alta” dal 30.06.2017. Con riguardo alle obbligazioni 30/12/21 6.5%SUB la rischiosità indicata è sempre media, tranne nelle rendicontazioni riferite all’anno 2016 nelle quali è indicata come medio-alta. Sia per le azioni che per le obbligazioni a partire dal primo semestre 2016 viene riportato il riferimento “*Strumenti finanziari soggetti a bail-in*”.

Sul punto si evidenzia che la valutazione delle azioni in parola fino a giugno 2015 come titoli a rischio “medio” è già stata oggetto di analisi critica da parte di questo Collegio, che si è già pronunciato nel senso di non ritenere convincente la tesi difensiva dell’Intermediario, secondo cui all’epoca i tempi medi di smobilizzo non erano “... superiori a 90 giorni, fosse corretta la valutazione di rischio “medio” e che l’innalzamento del rischio a “medio-alto” fosse giustificabile solo a partire dal secondo semestre 2015 in occasione dell’adozione di una nuova Policy di riferimento. Invero anche tale ultima valutazione del rischio non appare corretta a fronte del dato fornito dal medesimo intermediario, secondo cui a partire dal luglio del 2015 non ha trovato più esecuzione alcun ordine di vendita di tali azioni.” (cfr. Decisione n. 692 del 27 luglio 2018). In altra pronuncia, il Collegio ha evidenziato anche che “*se è vero che la liquidità, così come per converso l’illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, [...] 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*”.

4. Stante tutto quanto sopra rappresentato, la domanda di ristoro della Ricorrente risulta fondata nei termini quantificatori che seguono. In base alle evidenze in atti consta che la Ricorrente ha investito, per le operazioni riferite alle azioni, 15.904,00 euro. Ai fini della quantificazione del danno, occorre tener conto del fatto che la Ricorrente continua a detenere i titoli in questione, attualmente negoziati sul mercato Hi-Mtf ad un valore di € 2,38 per azione, che va pertanto in questa sede detratto per un controvalore pari ad euro 4.222,12.

Va, inoltre, considerato che, a fronte di tali azioni, la Ricorrente ha percepito in totale la somma di 14,26 euro a titolo di dividendi, che va anch'esso detratto, con l'effetto il *quantum* risarcitorio risulta pari ad euro 11.668,02 (15.904,40-4.222,12-14,26) che, rivalutato trattandosi di obbligazione di natura risarcitoria e dunque di debito di valore, si attesta a euro 11.948,05. Con riferimento, invece, alla sottoscrizione delle obbligazioni subordinate 6,50% 30/12/2021 SUB, la Ricorrente non ha offerto prova di un danno attuale e concreto, avendo, tra l'altro, regolarmente percepito, come da estratti conto allegati in atti, le relative cedole nel periodo 30.06.2015 – 30.06.2017 per un ammontare totale di 1.206,35 euro. Sul punto, può richiamarsi quanto questo Collegio ha rilevato, tra l'altro, nella decisione n. 127 del 29 novembre 2017, concernente un caso riguardante sempre obbligazioni subordinate del medesimo Intermediario, laddove ha affermato come *“per esse non sia rinvenibile un danno attuale e meritevole di riconoscimento risarcitorio in questa sede [...] essendo le obbligazioni subordinate di cui trattasi titoli a scadenza per i quali i ricorrenti hanno finora percepito regolarmente le relative cedole a scadenza”*. In conclusione, alla Ricorrente va riconosciuta una somma rivalutata pari a 11.948,05 euro, sulla quale spettano altresì gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento del danno, alla Ricorrente la somma rivalutata di € 11.948,05, 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