



Decisione n. 1710 del 4 luglio 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dr. 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 10 giugno 2019, in relazione al ricorso n. 2713, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Parte ricorrente, impiegata in possesso di titolo di studio di diploma delle scuole superiori, con l'”*abitudine a moderati investimenti in titoli azionari emessi da società di forte solidità economico-finanziaria o obbligazioni di stato*” rappresenta di aver sottoscritto sulla base del rapporto di fiducia intercorrente con la banca resistente, in più riprese azioni dell'Intermediario fino a detenerle 8.460, per un controvalore investito totale di 80.538,52. Si sintetizzano gli acquisti effettuati nella tabella che segue.

DATA	N. AZIONI	PREZZO (euro)	CONTROVALORE (euro)
-------------	------------------	----------------------	--------------------------------

2007	644	9,40	6.053,60
2013	3766	9,53	35.888,42
2014	4050	9,53	38.596,5

Rispetto a tali acquisti, la Ricorrente rappresenta di non essere stata informata sulle caratteristiche dei titoli sottoscritti i quali sono stati acquistati *“su espressa sollecitazione degli stessi, previa assicurazione circa la immediata alienabilità dei titoli quantomeno al prezzo di collocamento”*.

Nel luglio del 2017, la Ricorrente tentava senza esito di vendere i titoli ad un prezzo inferiore a quello di acquisto e in quella sede veniva a conoscenza del profilo attribuitogli dall’Intermediario ben lontano dalla realtà, ricevendo per la prima volta documentazione dalla banca. Successivamente, la Ricorrente ha più volte reiterato la richiesta di vendita delle azioni senza successo; evidenziando al riguardo che il prezzo attribuito allo strumento è del tutto indicativo, considerato che invero non vi sono scambi sul titolo, ritiene pertanto di avere subito un danno che equivale al 100% dell’investimento.

La Ricorrente ritiene che relativamente al prezzo di acquisto degli strumenti, il prezzo *“è stato non congruo e artatamente sopravvalutato”*. Viene, inoltre, evidenziata la violazione degli obblighi informativi e in particolare quelli previsti dalla comunicazione sugli illiquidi del 2009. Viene anche rilevata la mancata valutazione di adeguatezza e appropriatezza delle operazioni oltre che la violazione dell’articolo 49 in punto di prontezza e rispetto dell’ordine temporale.

Per il resto il ricorso contiene una parte in diritto (p. 3 ss) che appare del tutto slegata ai fatti di causa rappresentati nella prima parte del ricorso in quanto risulta del tutto identica a quella contenuta in un altro ricorso curato dallo stesso procuratore (id 2237). Pertanto, tutte le contestazioni specifiche sulle singole operazioni, profilature ecc. sono riferite a diversi fatti non oggetto del presente ricorso.

2. L’Intermediario precisa che la Ricorrente risulta titolare di dossier titoli dall’ottobre 2006, aggiornato in data 2 luglio 2010, in occasione della quale veniva anche profilata. In data 25 ottobre 2007, Parte Ricorrente chiedeva l’ammissione alla compagine societaria; in data 28 dicembre 2012 sottoscriveva l’adesione all’aumento

di capitale 2013, *“sostituita poi da ulteriore adesione, sempre al medesimo aumento di capitale, avente però ad oggetto un numero maggiore di obbligazioni già in proprio possesso da portare in compensazione”*. L’attuale possesso azionario della cliente ammonta a 8460 azioni, di cui 84 assegnate gratuitamente nel 2012 e nel 2013, *“mentre 4.050 risultano assegnate alla cliente a seguito di conversione delle obbligazioni 7% CV sottoscritte in fase di aumento di capitale 2013”*. Precisa poi che:

- è intervenuta la prescrizione decennale relativamente alle operazioni di acquisto effettuate nel 2007, per un nr. complessivo di 644 azioni;
- la cliente in occasione delle operazioni d’investimento ha ricevuto un set informativo e documentale adeguato essendo stato altresì informato del conflitto d’interessi in cui versava l’Intermediario. Infatti, al momento dell’adesione alla Compagine Societaria la Ricorrente ha sottoscritto apposita domanda dichiarando espressamente *“di conoscere ed accettare tutte le disposizioni contenute nello Statuto Sociale”* e di aver preso atto del conflitto d’interessi nell’operazione;
- in occasione dell’aumento di capitale del 2013, la cliente dapprima sottoscriveva una scheda di adesione in data 28 dicembre 2012 la quale veniva poi sostituita da ulteriore adesione del 14 gennaio 2013 nella quale dichiarava di essere a conoscenza del contenuto del prospetto informativo e del Regolamento del Prestito, con particolare riferimento ai rischi specifici in essi contenuti;
- gli strumenti sottoscritti erano coerenti con quanto emergeva nel questionario di profilatura del 2010 del cliente dichiarava che *“il proprio obiettivo di investimento fosse quello della crescita significativa del capitale nel medio-lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore, di voler operare solo in strumenti finanziari nel lungo termine e di essere disposta ad accettare la perdita anche di una parte consistente del capitale investito;*
- il titolo oggetto del ricorso era classificato a *“rischio basso”* e pertanto ampiamente sottoscrivibile dal cliente, viene tra l’altro precisato che *“lo stesso aveva un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione”* Il titolo, dunque, ha assunto un grado di illiquidità più elevato con il tempo in applicazione tempo per tempo delle policy di valutazione (2012 e 2015) e tali variazioni sono stati indicati alla cliente nell’estratto conto titoli al 31.12.2012 e al

31.12.2015. Il profilo di rischio attribuito ad uno strumento finanziario non è statico ma dinamico e 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”;

- la cliente nel corso degli anni ha incassato a titoli di dividendi la cifra di € 1.202,44 e € 2.854,11 a titolo di cedole relativamente alle obbligazioni acquistate in sede di aumento di capitale;

- con riguardo alla contestata violazione della comunicazione degli illiquidi, viene ribadito che i predetti titoli, al momento delle operazioni non erano classificati come illiquidi, le informazioni relative al grado di liquidità erano state tutte comunque prospettate al cliente, il quale era stato informato delle regole di funzionamento del “Sistema di negoziazione interno” della Banca;

- la Banca non ha mai assunto impegni in merito a qualsivoglia ri-acquisto di azioni ovvero in merito alla liquidazione delle azioni in un determinato arco temporale. Il cliente era stato comunque notiziato dei tempi di attesa non superiori a 90 giorni (al netto degli eventuali giorni di sospensione delle negoziazioni nei casi previsti dal Regolamento) con cui venivano liquidate le azioni. A conferma di ciò, l’Intermediario riporta 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;

- per quanto attiene al ritardo nella cessione delle azioni rileva l’Intermediario che il cliente non abbia mai richiesto la cessione delle azioni in proprio possesso né nel vecchio mercato interno, né nel mercato Hi-Mtf, sul quale sono ad oggi negoziate le azioni in esame, azzerando di fatto qualsiasi chance di procedere alla cessione dei titoli.

DIRITTO

I. Con riferimento alla preliminare eccezione di prescrizione formulata dall’Intermediario, l’analisi della documentazione agli atti conferma l’intervenuta prescrizione delle operazioni sottoscritte nel 2007, essendo il reclamo – atto in generale considerato idoneo a interrompere il termine prescrizionale – ricevuto solo in data 13 marzo 2018, decorso quindi il termine decennale di prescrizione. Si deve,

pertanto, ritenere prescritto il diritto restitutorio o risarcitorio relativo all'acquisto delle 664 azioni nel 2007.

2. Sulla nullità del contratto quadro e dei successivi ordini di acquisto precedenti al 2009 ex art. 23 TUF per mancanza di forma scritta del contratto, il primo contratto quadro tra le parti versato in atti (cfr. all. 1 alle deduzioni) risulta sottoscritto in data 2 luglio 2010 con conseguente nullità delle operazioni poste in essere precedentemente.

Tuttavia, il relativo diritto alle restituzioni in capo al Ricorrente sotteso all'azione di indebito oggettivo ex articolo 2033 c.c. è prescritto per il decorso del termine decennale posto che, come è possibile rilevare dall'estratto conto (cfr. all. 9 alle deduzioni), le somme per sottoscrivere l'aumento di capitale 2007 sono state prelevate in data 21 dicembre 2007.

3. Con riferimento alle contestazioni relative alla mancata informativa fornita in occasione dell'aumento di capitale 2013 - l'unica operazione non prescritta - l'Intermediario non ha abbia adempiuto ai propri obblighi informativi in alcuno degli acquisti oggetto del presente ricorso. Il cliente risulta aver sottoscritto il relativo modulo di partecipazione alle operazioni contenenti: *i*) le dichiarazioni di conoscenza e presa visione della documentazione pubblicata ai sensi di legge per tale tipologia di operazioni (ad es. Prospetto, Regolamento de Prestito, Fattori di Rischio relativi all'emittente e ai titoli al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento), *ii*) e la presa d'atto della presenza di una situazione di conflitto di interesse in relazione all'appartenenza della Banca al medesimo gruppo dell'emittente i titoli.

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. Decisioni nn. 11, 34, 155 del 2017). È orientamento consolidato del Collegio quello secondo cui la mera consegna o

il rinvio a documenti predisposti dall'Emittente gli strumenti non può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario 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.”* (Decisioni ACF n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017; n. 34 del 3 agosto 2017).

Con riferimento all'aumento di capitale del 2013 risulta, invero, presente in atti una “scheda prodotto” che evidenzia per le azioni e le obbligazioni un indicatore sintetico di rischio “medio” e un orizzonte temporale dell'investimento “medio-lungo”. Relativamente alle obbligazioni convertibili era esplicitata la caratteristica della subordinazione così come era rappresentata la possibilità per l'Emittente di convertire le obbligazioni in azioni. Nel box relativo alle *“modalità di smobilizzo”* sia per le azioni che per le obbligazioni viene rappresentato che non è prevista la quotazione in mercati regolamentati. Tuttavia, nel medesimo box:

- con riferimento alle azioni viene indicato quanto alla *“la Sede di Esecuzione [che] è la banca stessa che agisce in veste di mediatore degli ordini di acquisto/vendita delle proprie azioni”*;
- con riferimento alle obbligazioni viene rappresentato che l’Intermediario *“pur non assumendosi l’onere di controparte, si impegna, nel caso di richiesta di vendita [...] a garantire i massimi livelli di liquidità fornendo prezzi in acquisto ed in vendita”*.;

La scheda prodotto, pur essendo in linea generale una corretta modalità per assolvere gli obblighi informativi ex articolo 31 del Regolamento Intermediari, nel caso di specie non appare idonea ad assolvere a tale scopo con particolare riguardo al rischio di illiquidità e alla rappresentazione che di esso doveva essere data secondo quanto previsto nella comunicazione sugli illiquidi del 2009. Le informazioni contenute nella scheda non permettono, in particolare, una corretta rappresentazione del rischio di illiquidità sotteso allo strumento, in quanto non è riportata chiaramente le difficoltà che l’acquirente può incontrare nello smobilizzo dello strumento, illustrando anzi un meccanismo di vendita dei titoli che potrebbe indurre l’investitore a confidare nell’effettiva possibilità di liquidazione.

Per quanto attiene all’informativa fornita nel corso del rapporto, negli estratti conto trasmessi al Ricorrente e versati in atti, la rischiosità delle azioni oggetto di contestazione è qualificata “media” fino al 30.06.2015 (analoga peraltro a quella delle obbligazioni subordinate), senza nessun tipo di indicazione in termini di liquidità, e che, solo a partire dal 31 dicembre 2015, la rischiosità viene indicata in “medio-alta” e compare la definizione di “titolo illiquido”.

Alla luce di quanto esposto, le difese spiegate dalla Banca, volte ad enfatizzare la completezza del *set* informativo contenuto nella documentazione consegnata al Ricorrente, non sono idonee a dimostrare il compiuto adempimento degli obblighi che su di essa gravavano, con particolare riferimento a quelli contenuti nella Comunicazione del 2009 n. 9019104 in cui si legge che l’intermediario è tenuto a trasmettere ai clienti *“ai fini della più consapevole definizione dell’operazione di investimento, informazioni in merito alle modalità di smobilizzo delle posizioni sul singolo prodotto, con evidenziazione espressa delle eventuali difficoltà di liquidazione connesse al funzionamento dei mercati di scambio e dei conseguenti effetti in termini*

di costi (livello dello spread denaro-lettera, anche per valori medi) e tempi di esecuzione della liquidazione. In tale ambito andrà eventualmente comunicata al cliente la circostanza che l'unica fonte di liquidità è costituita dallo stesso intermediario o da entità riconducibili al medesimo gruppo, precisando le regole di pricing nel caso applicate". Non vi è prova infatti che tali informazioni siano state effettivamente fornite al cliente con modalità idonee a porlo nella condizione di effettuare consapevoli scelte d'investimento.

4. Sulla inadeguatezza degli investimenti rispetto al reale profilo di rischio del cliente, in atti risulta presente un questionario Mifid di Parte ricorrente del 2 luglio 2010 da cui emerge un profilo abbastanza alto del cliente il quale dichiara come obiettivo di rischio la *“crescita significativa del capitale nel medio – lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore”*, dichiarando anche di essere disposto ad accettare a una parte consistente del capitale investito. Parte ricorrente risultava, altresì, conoscere le azioni e le obbligazioni subordinate ed esperienza in azioni.

A fronte di un profilo di rischio piuttosto alto desta comunque perplessità la valutazione di adeguatezza positiva in occasione dell'aumento di capitale del 2013, in considerazione dell'alto, considerato il crescente livello di concentrazione su titoli dello stesso Emittente evidenziata dallo stesso Intermediario. In occasione dell'aumento di capitale 2013, infatti, l'Intermediario faceva firmare al cliente un documento (cfr. all. 4 alle deduzioni p. 5) in cui si dava conto del superamento della soglia del 60% di concentrazione e il cliente autorizzava a dar corso all'operazione. A fronte di una tale concentrazione sarebbe stato obbligo dell'Intermediario non solo segnalare il livello di concentrazione ma anche di sconsigliare l'operazione, in quanto non adeguata.

Si deve, infine, rilevare come nel caso di specie pur a fronte di un profilo alto del Ricorrente l'errata profilatura del prodotto pare aver inficiato la valutazione di adeguatezza. Infatti, la corretta profilatura del prodotto da parte degli intermediari si pone, in generale, come necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza in quanto l'intermediario solo avendo preventivamente effettuato una congrua profilatura del prodotto, e in particolare dei rischi ad esso sottesi, può pervenire ad una corretta valutazione circa la sua coerenza con il profilo di rischio del

cliente. Di conseguenza, l'intermediario che presta consulenza non può prescindere da una previa corretta valutazione delle caratteristiche concrete dello strumento proposto. Nel caso di specie, la valutazione delle azioni in parola fino a giugno 2015 come titoli a rischio "medio" è già stata oggetto di analisi da parte del Collegio che si è già pronunciato sulla classificazione dei titoli oggetto del ricorso, manifestando perplessità *"con riguardo al fatto che l'indicatore di rischiosità attribuito alle azioni dell'Intermediario riportato nella rendicontazione periodica resa al Ricorrente tramite gli estratti conto del dossier titoli, fosse «medio» fino al 30 giugno 2015, per diventare poi, dal successivo 31 dicembre 2015, «medio-alto», trattandosi comunque di quote di capitale di rischio e anche di strumenti illiquidi, 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.* (cfr. Decisione n. 692 del 27 luglio 2018).

5. Le esposte inadempienze dell'Intermediario, afferenti al momento genetico delle operazioni, sono meritevoli di ristoro quanto ai danni prodotti e assorbenti rispetto alle doglianze riguardanti le difficoltà di smobilizzo e la mancata cessione delle azioni oggetto di contestazione, che pertanto non è necessario esaminare.

Venendo quindi alla quantificazione del danno, la Ricorrente chiede a titolo di risarcimento / restituzione la cifra di 80.538,52; rispetto a tale quantificazione l'Intermediario non svolge contestazioni, precisando tuttavia gli acquisti posti in essere da Parte ricorrente e limitandosi a chiedere di detrarre la cifra di € 1.202,44 a titolo di dividendi e € 2.854,11 a titolo di cedole.

Al fine dell'effettiva quantificazione del danno, premesso che non possono essere oggetto di valutazione gli acquisti risultati prescritti, è necessario in comunque chiarire quali siano le altre operazioni oggetto di contestazione. Parte ricorrente nel ricorso non cita mai le obbligazioni convertibili acquistate nel 2013, le quali sembrano quindi non contestate; al contrario viene domandato un risarcimento per un acquisto del 2014 di 4050 quote, che tuttavia non trova corrispondenza nella documentazione in atti. Tuttavia, appare verosimile ritenere che la Ricorrente volesse riferirsi alla conversione delle obbligazioni avvenuta proprio nel 2014, in quanto dall'estratto conto titoli (cfr. all. 7 alle deduzioni, p. 25) in data 1° settembre 2014 risultano caricate proprio **4050** azioni rinvenienti dalla conversione degli strumenti sottoscritti durante l'aumento di capitale 2013.

Basandosi quindi su tale lettura sostanziale delle richieste di controparte, appare risarcibile il controvalore dell'intero aumento di capitale 2013, sia per quanto attiene alle azioni che alle obbligazioni convertibili per un controvalore di € **65.806,80** (cfr all. 5 alle deduzioni, p. 3).

Al riguardo, si precisa che dalla verifica degli estratti conto il primo modulo di adesione all'aumento di capitale 2013 (cfr all. 4 alle deduzioni, p. 3) effettivamente sembra non essere stato eseguito e quindi non deve essere oggetto di risarcimento.

Dalla suddetta cifra vanno decurtati i dividendi incassati - ad eccezioni di quelli relativi agli acquisti prescritti - pari a € **832,63** e le cedole incassate relative alle obbligazioni convertibili pari € **2854,11**.

Ai fini della quantificazione del danno da risarcire è comunque necessario tener conto del fatto che il Ricorrente continua ad oggi a detenere i titoli dell'Intermediario pari al 31/03/2018 a 8.460 alcune di esse assegnate a titolo gratuito in conseguenza delle operazioni contestate. Al riguardo, si osserva che tali azioni risultano negoziate sul MTF "HI-MTF", sul quale tuttavia i volumi degli scambi risultano assai ridotti se non assenti non essendovi stati scambi nelle ultime tre aste e risultando l'ultimo contratto concluso in data 3 maggio 2019 per un totale di n. 100 azioni vendute al prezzo di € 2,38. Conseguentemente, occorre considerare l'attuale valore delle 7816 azioni rinvenienti dalle operazioni contestate, al netto quindi dei titoli per cui si è prescritto il diritto, il cui controvalore risulta essere pari a € 18.602,08 che andranno scomutate dal risarcimento, al pari dei dividendi e delle cedole già citati.

Al fine di una migliore chiarezza espositiva si riporta una tabella delle cifre da rifondere al Ricorrente a titolo risarcitorio, dunque meritevole di rivalutazione monetaria, trattandosi di debito di valore.

Controvalore aucap 2013 (azioni + obbligazioni cv) – da rivalutare	€ 65.806,80
Dividendi/ -	- € 832,63
Cedole	- € 2854,11
Valore azioni in portafoglio =	- € 18.602,08
Totale	€ 43.517,98

La Ricorrente ha pertanto diritto di essere risarcita dei danni subiti a seguito delle esposte inadempienze dell'Intermediario, corrispondenti alla somma calcolata come sopra e rivalutata di **euro 44.692,97**, somma sulla quale spettano gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento del danno patrimoniale, a parte Ricorrente la somma rivalutata di € 44.692,97, oltre agli interessi legali sulle somme così rivalutate, 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