



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1931 del 18 ottobre 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. M. de Mari – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 14 ottobre 2019, in relazione al ricorso n. 2423, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi di comportamento inerenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento degli obblighi di corretta profilatura e dei doveri di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari e sulla loro natura illiquida.

Questi i fatti essenziali oggetto del procedimento.

2. I Ricorrenti – dopo aver presentato reclamo all'intermediario dall'esito a loro avviso insoddisfacente – si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF).

Gli instanti rappresentano di aver acquistato nel 2012 e nel 2013 azioni ed obbligazioni convertibili emesse e collocate dall'Intermediario per un importo complessivo di 10.546,00 €.

Le doglianze dei Ricorrenti possono riassumersi essenzialmente intorno ai seguenti rilievi: a) *“al momento dell'acquisto delle azioni [...] e delle obbligazioni convertibili [...] i ricorrenti non venivano adeguatamente informati sulle caratteristiche dei prodotti acquistati e sulla circostanza che si trattasse di titoli illiquidi [...]. In particolare, in merito alle obbligazioni, i ricorrenti non venivano messi a conoscenza del fatto che le stesse sarebbero state convertite in azioni”*; b) nullità dei contratti quadro di negoziazione ex art. 23 TUIF *“per difetto della forma scritta e per difetto del consenso, in quanto [i Ricorrenti] intendevano acquistare obbligazioni che prevedevano alla scadenza un rimborso in danaro e non obbligazioni convertibili in azioni”*; c) responsabilità dell'Intermediario, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall'art. 21 del TUF e 27, 28, 31, 34 e 39 del Regolamento Intermediari, per aver *“omesso di informare l'investitore che il prodotto finanziario sarebbe, in seguito, divenuto un prodotto illiquido, con la conseguenza che l'operazione posta in essere è inadeguata, nulla e illegittima”*; d) inadeguatezza dell'operazione di investimento, dovuta a *“molteplici profili di criticità con riguardo alla formazione del giudizio di 'adeguatezza'”* dello stesso; in particolare, i Ricorrenti rilevano, in relazione alla profilatura del proprio profilo di rischio emergente dagli appositi Questionari, come *“è evidente che il tipo di investimento raccomandato [...] non è adeguato al profilo degli stessi”* dal momento che nei Questionari *“rilasciano dichiarazioni dalle quali è evidente la scarsa conoscenza degli strumenti finanziari”*, evidenziando al contempo la contraddittorietà delle risultanze dei Questionari, in quanto *“da una parte vi è una scarsa conoscenza dei prodotti finanziari, dall'altra i clienti vengono classificati come esperti della materia”*, ritenendo *“pacifico che entrambi i ricorrenti [...] intendessero mettere da parte una somma di denaro per fini previdenziali e per futuri acquisti di beni”*; e) l'Intermediario avrebbe evitato di fornire *“un'informazione chiara e precisa sulle caratteristiche degli investimenti”*, obbligo che *“non può certo considerarsi assolto per il solo fatto*

di aver consegnato la documentazione”; in particolare, “la scheda prodotto [...], appare poco comprensibile e decettiva nella parte in cui rappresenta le caratteristiche della illiquidità dello strumento finanziario, là dove continua a far riferimento al fatto che l’emittente si sarebbe reso disponibile [...] all’acquisto delle azioni su richiesta dei soci che intendevano dismetterle”, laddove, in virtù di rilevanti novità normative sopravvenute, “l’operazione non sarebbe stata né semplice né rapida”.

I Ricorrenti chiedono conclusivamente al Collegio ACF *“di voler riconoscere la nullità delle operazioni poste in essere dall’Intermediario e voler condannare lo stesso al risarcimento del danno patrimoniale da quantificarsi in € 10.546,80, ovvero nella maggiore o minore somma che si riterrà voler riconoscere in favore dei ricorrenti [...]. In subordine, i ricorrenti [...] chiedono di voler riconoscere a titolo di risarcimento del danno la differenza tra il valore di acquisto dei titoli e il valore attuale di vendita, pari a € 2.131,80”.*

3. L’intermediario in data 16 luglio 2018 ha trasmesso all’ACF le proprie deduzioni con cui resiste al ricorso chiedendone l’integrale rigetto.

In primo luogo l’Intermediario rileva che i Ricorrenti hanno percepito a titolo di dividendi l’importo di 66,86 € ciascuno e a titolo di cedole, per le obbligazioni, 130,90 € ciascuno. Inoltre l’Intermediario riversa in atti copia dei seguenti contratti-quadro: a) contratto-quadro cointestato datato 11 marzo 2008, in cui viene riconosciuto ai Ricorrenti un profilo di rischio “medio-alto”; b) contratto-quadro cointestato datato 15 ottobre 2012, in cui viene riconosciuto un profilo di rischio “medio”.

Ciò premesso l’Intermediario rileva che: non può essergli addebitata alcuna responsabilità precontrattuale e contrattuale, atteso che *“il set informativo e documentale sottoscritto [...] è del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento”*; a tal fine, l’Intermediario richiama alcune indicazioni contenute nella domanda di ammissione alla compagine societaria e di adesione all’aumento di capitale sociale negli anni 2012 e 2013; quanto affermato dai Ricorrenti sulla *“mancata conoscenza in materia”* è da contestare, segnalando come sia *“evidente che le risposte fornite nei questionari di profilatura siano del tutto coerenti con gli strumenti finanziari*

sottoscritti” e che “*tali questionari [...] risultano assolutamente congrui con le operazioni poi poste in essere e rappresentano esattamente il profilo di rischio attribuito*”. In merito alla profilatura, poi, l’Intermediario rileva come l’esito del Questionario 2016 non possa essere preso in considerazione, non tanto perché i Ricorrenti, “*in forza della maturata volontà di procedere alla vendita delle azioni*”, avevano “*interesse a fare strumentalmente emergere un profilo di investimento più conservativo*” ma, soprattutto, in quanto riferito ad un diverso periodo temporale rispetto a quello di effettuazione delle operazioni contestate; con riferimento all’adeguatezza dei titoli sottoscritti, che il profilo di rischio di uno strumento finanziario “*non è statico ma dinamico*” e che “*al momento della sottoscrizione, il titolo [...] fosse classificato “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile*” dai Ricorrenti; svolta tale premessa, l’Intermediario ritiene che l’investimento fosse adeguato al profilo dei clienti, considerato che, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano “*un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione*”; con riferimento all’asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, la Banca rappresenta preliminarmente che i titoli “*al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi*” e che non potessero considerarsi tali “*sino a quando tale informazione non è stata resa nota [...] (con l’estratto conto 2015)*”; la Banca fa presente 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, le azioni della Banca sono state ammesse a quotazione sul sistema multilaterale di scambi Hi-Mtf. Svolte tali considerazioni, l’Intermediario ritiene di aver correttamente comunicato ai Ricorrenti il deteriorarsi della liquidità dei propri titoli azionari; i propri obblighi informativi “*sono stati perfettamente*

adempiti”, 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 di cui si discute”*.

La Banca, *“considerata l’insussistenza delle richieste formulate, [chiede di] rigettare il ricorso presentato”*.

4. I Ricorrenti hanno trasmesso memorie integrative, nelle quali ribadiscono le irregolarità della condotta tenuta dall’Intermediario. In particolare gli instanti, in merito alla sottoscrizione delle schede di adesione del 2012 e del 2013 richiamate dalla Banca e da questa ritenute bastevoli ai fini della messa a disposizione del *set* informativo previsto per legge, rilevano che le *“suddette dichiarazioni [...] seppur sottoscritte dagli odierni ricorrenti, non possono ritenersi sufficienti per fornire un adeguato supporto probatorio circa il pieno e puntuale assolvimento da parte dell’Intermediario degli obblighi informativi”*, richiamando a tal proposito precedenti decisioni del Collegio ACF in cui si ribadisce che *“la mera consegna o la dichiarazione del cliente di aver preso visione di una serie di documenti [...] non può far ritenere di per sé assolto l’obbligo informativo”*. In ordine al danno patrimoniale lamentato, rappresentano la circostanza della notevole diminuzione del valore di mercato dei titoli a suo tempo sottoscritti, evidenziando anche la difficoltà nello smobilizzo degli stessi.

5. L’Intermediario, a sua volta, ha presentato proprie controrepliche, nelle quali richiama essenzialmente quanto in precedenza argomentato e richiesto.

DIRITTO

1. Il ricorso merita di essere accolto nei limiti e sulla base delle motivazioni di seguito rappresentate, atteso che le difese presentate dall’Intermediario resistente, pur confutando su alcuni limitati profili le contestazioni dei Ricorrenti, non risultano nel complesso sufficienti per superare i rilievi mossi dagli instanti.

Con riferimento alla doglianza relativa all’invalidità delle operazioni d’investimento compiute per asserita nullità del contratto-quadro per mancanza della forma scritta, questo Collegio rileva che l’Intermediario ha trasmesso

copia del contratto-quadro di intermediazione finanziaria del 15 ottobre 2012 sottoscritto dai Ricorrenti, per effetto del che tale doglianza non può che ritenersi destituita di fondamento. In relazione invece ai questionari di profilatura deve innanzitutto rilevarsi che, per questioni di allineamento temporale con le operazioni contestate, si deve tenere conto esclusivamente del Questionario compilato e sottoscritto in data 12 ottobre 2012 e riversato in atti dall'Intermediario. In ordine a detto Questionario, deve rilevarsi che lo stesso risulta sottoposto congiuntamente ai due Ricorrenti; tale circostanza lo rende inadatto a fornire informazioni circa l'esperienza, la conoscenza e gli obiettivi di investimento dei singoli sottoscrittori, stante l'intrinseca inidoneità a registrare le ovvie differenze in termini di conoscenze, esperienze e obiettivi di investimento che necessariamente esistono fra soggetti distinti. In particolare, le informazioni ricavabili dal Questionario in esame, non tengono conto delle indicazioni fornite dall'ESMA nelle *"Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements"* del 6 luglio 2012, che prevedono, tra l'altro, che *"se il cliente è un gruppo di due o più persone fisiche e non è previsto un rappresentante [...], la politica dell'impresa dovrebbe individuare da chi saranno raccolte le informazioni necessarie e come sarà effettuata la valutazione dell'adeguatezza"* e che *"se la politica prevede la conclusione di accordi tra clienti, essi dovrebbero essere messi a conoscenza chiaramente, e per iscritto, degli effetti che tali accordi potrebbero avere sulla tutela dei loro rispettivi interessi"*. Peraltro, la Banca avrebbe dovuto orientare la propria condotta anche secondo quanto stabilito nelle Linee Guida definite dall'ABI per garantire l'applicazione degli Orientamenti ESMA, in base ai quali, ove non fosse *"possibile addivenire ad un accordo tra i cointestatari, l'intermediario [...] dovrebbe considerare il profilo del cointestatario o dei cointestatari che presenta/presentano profilature più prudentiali"*. Deve solo incidentalmente rilevarsi che la Banca ha ottemperato ai dettami della Comunicazione in parola in occasione della compilazione del successivo Questionario di profilatura del 20 aprile 2016, definendo un apposito *"Accordo sulle regole di compilazione del questionario MiFID nell'ambito dei rapporti cointestati"*. Si tratta ovviamente di un adempimento tardivo rispetto al Questionario del 2012 qui oggetto di censura. Oltre ciò, va rilevato che sugli

intermediari grava anche un generale obbligo di profilatura dei singoli prodotti, atteso che ciò costituisce un presupposto logico per l'attuazione di una corretta valutazione di adeguatezza degli stessi rispetto al profilo di rischio del cliente. E, allora, non può convincere il fatto che l'intermediario abbia riconosciuto ai propri titoli azionari un profilo di "rischio medio" al tempo dei fatti. Infatti, come già ha avuto modo di rilevare questo Collegio in casi analoghi, 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"* (cfr. Decisioni n. 127 del 29 novembre 2017 e n. 692 del 27 luglio 2018).

Anche in relazione alla violazione delle disposizioni inerenti gli obblighi informativi relativi alla illiquidità dei titoli sottoscritti dai Ricorrenti, deve rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi presenti, quantomeno con riferimento alle operazioni d'investimento concluse dopo l'adozione della Comunicazione Consob 9019104/2009. In merito alla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, al Collegio preme ribadire – come già sostenuto in numerose, analoghe occasioni – che *"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, 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” (cfr., tra le tante, Decisione n. 1801 del 7 agosto 2019).

Anche per quanto concerne gli obblighi informativi al Collegio interessa rilevare che l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto tali doveri, 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 relativa allo strumento finanziario sottoscritto sia insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario. È nota al riguardo la posizione del Collegio secondo cui *“la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano correttamente adempiuti gli (ulteriori e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l'intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela”* in quanto *“l'intermediario (anche emittente) che fornisce un servizio di investimento [...] non può all'evidenza limitarsi ad informare la clientela della circostanza che è stato pubblicato un prospetto informativo e che tale prospetto è disponibile per gli interessati”* (cfr., *ex multis*, Decisione n. 1784 del 2 agosto 2019).

2. Accertato così l'inadempimento agli obblighi di comportamento in relazione alle specifiche operazioni d'investimento effettuate dai Ricorrenti nel 2012 e nel 2013, occorre procedere alla liquidazione del danno. Sotto questo profilo il Collegio ritiene necessario dare continuità ai propri orientamenti resi in altre analoghe vicende che hanno riguardato l'Intermediario resistente. Ne discende che, con riferimento agli acquisti di azioni e di obbligazioni

convertibili in azioni, il risarcimento deve liquidarsi in misura pari alla differenza tra (i) il capitale complessivamente investito dai due Ricorrenti, come risultante dalle evidenze contabili in atti, pari a € 9.655,20 (€ 4.827,60 per ciascun Ricorrente), e (ii) l'importo di € 2.710,36 (€ 1.335,18 per ciascun Ricorrente), che corrisponde, invece, a quello potenzialmente realizzabile dai Ricorrenti attraverso la vendita delle azioni (1.122 azioni in totale) ancora detenute in portafoglio al prezzo unitario di € 2,38; prezzo, quest'ultimo, che rappresenta quello a cui oggi le azioni della Banca vengono trattate sul sistema multilaterale Hi-Mtf. Dalla somma così ottenuta devono poi anche detrarsi le utilità che i Ricorrenti hanno percepito attraverso l'investimento contestato (in quanto vantaggio che i Ricorrenti hanno ritratto dal non corretto comportamento dell'intermediario e che non avrebbero ottenuto se, in presenza di una corretta informazione, essi si fossero astenuti dall'acquisto degli strumenti finanziari oggetto della presente controversia): utilità rappresentate da dividendi sulle azioni, come risultanti dalle evidenze contabili in atti, pari a € 133,72 (€ 66,86 per ciascun Ricorrente) e cedole sulle obbligazioni convertibili, che ammontano, come risultanti dalle evidenze contabili in atti, a complessivi € 261,80 (€ 130,90 per ciascun Ricorrente). Alla luce dei criteri sopra indicati ne consegue che il risarcimento deve essere liquidato nella misura di € 6.589,32 (di cui € 3.294,66 spettanti a ciascun Ricorrente). Trattandosi di somma riconosciuta a titolo risarcitorio, tale importo deve essere maggiorato della rivalutazione monetaria, per complessivi € 118,61 spettanti a ciascun Ricorrente.

PQM

Il Collegio, accertato l'inadempimento della Banca, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere a ciascun Ricorrente la complessiva somma pari a € 3.413,27, per i titoli di cui in narrativa, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre agli interessi legali dalla data del reclamo al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione della decisione in trenta giorni dalla ricezione della stessa.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma primo, 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 terzo, 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