



Decisione n. 1982 del 7 novembre 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
Avv. D. Patera – Membro supplente

Relatore: Avv. D. Patera

nella seduta del 4 ottobre 2019, in relazione al ricorso n. 2429, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La questione posta all'attenzione del Collegio afferisce al tema della responsabilità dell'Intermediario per asserite carenze informative in merito alla natura dei titoli acquistati dal cliente, all'effetto di concentrazione dei titoli superiore al 60% susseguente alle operazioni contestate, alla profilatura svolta ed alla situazione di conflitto di interessi connaturante l'operatività in esame.

A tal proposito Parte Ricorrente rappresenta di aver sottoscritto nell'arco temporale 2009-2013 un numero rilevante di azioni emesse dall'Intermediario, in assenza delle necessarie informazioni per consapevoli scelte d'investimento; evidenzia, inoltre, che tutto il suo patrimonio è confluito in un unico strumento finanziario.

Il dettaglio degli acquisti è il seguente:

data	numero azioni	controvalore in euro
------	---------------	----------------------

8/10/2009	2.750	25.162,50
29/10/2009	1.093	10.000,95
24/12/2009	512	4.684,80
25/02/2010	1.100	10.065,00
15/05/2011	1.545	14.523,00
29/03/2012	1.300	12.220,00
18/02/2013	460 + 460 obbligaz.	8.004,00

e rispetto a ciò lamenta che non vi è stata informazione alcuna da parte dell'Intermediario sulle caratteristiche dei titoli acquistati, sia in fase di sottoscrizione che in corso di rapporto; una concentrazione degli investimenti in un unico strumento, come comprovato dalla dichiarazione della stessa banca del 18 febbraio 2013, con il superamento della soglia del 60% dell'intero patrimonio; che sono presenti incongruenze e discrepanze nei questionari di profilatura sottoscritti nel corso degli anni ed infine deduce sul conflitto d'interessi dell'Intermediario nelle operazioni di acquisto di strumenti dallo stesso emessi, rappresentato al cliente con mere clausole di stile.

Termina l'esposizione sottoponendo al Collegio le seguenti conclusioni e richieste *“l'annullamento e/o risoluzione a) contratto di servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari del 08/10/2009 [...]; b) domanda di ammissione a socio della banca popolare di... del 08/10/2009; c) domande di aumento quota sociale del 25/02/2010,12/05/2011,29/03/2012; d)adesione per azionisti che siano portatori di titoli subordinati del 18/02/2013; e) di ogni altro contratto connesso al DOSSIER N.[...]; f) contratto di servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari del 13/02/2017 [...] per inadempimento della banca ai sensi dell'art 1458 c.c. con restituzione della somma investita dal [...Ricorrente] pari ad € 87.113,79 per violazione da parte della banca delle regole di condotta a cui avrebbe dovuto informare la sua azione nella prestazione del servizio nonché il risarcimento del danno da quantificarsi nella medesima somma.”*

2. Con le proprie deduzioni, l'intermediario prende posizione sui fatti e, in via preliminare, ricostruisce la vicenda precisando che il Ricorrente risulta titolare di un contratto di dossier titoli a partire dal 8 ottobre 2009 e che lo stesso ha

sottoscritto tra il 2009 e il 2013 azioni della banca fino a detenere attualmente 9.141 azioni (di cui 344 assegnate gratuitamente).

Quanto al merito della controversia la Banca precisa che:

- il 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 il 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 della sottoscrizione degli aumenti di capitale il Ricorrente dichiarava di essere a conoscenza del contenuto del prospetto informativo relativo alle operazioni, con particolare riferimento ai rischi specifici in essi contenuto;
- nei questionari di profilatura, aggiornati negli anni in linea con gli orientamenti Esma, è stata più volte riconfermata la conoscenza in materia e la propensione al rischio medio-alta della cliente. Il mutamento del profilo di rischio del questionario 2015 è da attribuirsi alla volontà della cliente di vendere i titoli, il che l'avrebbe indotta *“a fare strumentalmente emergere un profilo di investimento più conservativo e, infatti, a tale data il profilo di rischio è risultato “medio”, con un'esperienza finanziaria “bassa”. Tale cambiamento non è comunque idoneo a influire retroattivamente (né invalidare) le dichiarazioni rese in precedenza che non apparivano e tutt'ora non appaiono divergenti rispetto alle caratteristiche dello stesso”*;
- il titolo oggetto del ricorso era classificato a “rischio basso” e pertanto ampiamente sottoscrivibile dalla cliente; tra l'altro, precisa 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 decorso del tempo, sempre in applicazione tuttavia delle *policy* di valutazione (2012 e 2015) e tali variazioni sono state indicate alla cliente nell'estratto conto titoli al 31.12.2012 e al 31.12.2015. Parimenti, anche il rischio attribuito allo strumento è mutato nel corso del tempo, da “basso” [...] a “medio” [...],” a “medio-alto”, così come si rileva dagli estratti conto titoli;
- la cliente nel corso degli anni ha incassato a titoli di dividendi la cifra di €

2.229,52; inoltre, ella risulta aver investito in ulteriori prodotti finanziari, da cui ha ricavato ingenti cedole;

- con riguardo alla contestata violazione della comunicazione Consob sui titoli illiquidi del marzo 2009, l'intermediario ribadisce 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 alla cliente, che era stata informata delle regole di funzionamento del "Sistema di negoziazione interno" della banca. Precisa, comunque, di non aver mai assunto impegni in merito a qualsivoglia ri-acquisto di azioni ovvero in merito alla liquidazione delle azioni in un determinato arco temporale. La cliente era stata, peraltro, informata dei tempi di attesa, al tempo 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;

- per quanto attiene al ritardo nella cessione delle azioni – ritenuta la motivazione principale del ricorso – esso non può essere ricondotto ad un suo inadempimento contrattuale, essendo le azioni in contestazione negoziate a partire dal 30 giugno 2017 sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf, mentre in precedenza gli ordini venivano eseguiti sull'apposito "Mercato Interno", istituito dall'Intermediario allo scopo esclusivo di facilitare l'incontro tra domanda e offerta, senza tuttavia obblighi ulteriori e di diversa natura in capo alla Banca. Evidenzia, inoltre, che su tale mercato nelle aste effettuate fino al febbraio 2017, risultano trattati gli ordini di cessione inseriti sino all'8.7.2015;

- nel caso in esame, infine, risulta solo che la cliente, in data 29.10.2015, ha conferito un ordine di cessione sul mercato interno; tale ordine, tuttavia, non è stato confermato al prezzo unitario di € 7,5 così come deliberato dall'Assemblea dei Soci 2016 e, di conseguenza, è risultato decaduto.

Alla luce delle esposte argomentazioni conclude per il rigetto del ricorso.

3. Seguono deduzioni integrative del ricorrente, che in linea generale richiamano il contenuto del ricorso introduttivo e l'intermediario con le proprie controdeduzioni si riporta a quanto già esposto in sede di costituzione.

DIRITTO

I. Dalla documentazione in atti, il Collegio rileva che non vi è prova che, in occasione di ogni singola operazione d'investimento, l'Intermediario abbia adempiuto ai propri obblighi informativi. Ed in particolare, in occasione della prima operazione di acquisto dell'8 ottobre 2009 (all. 2 alle deduzioni), dei quattro successivi acquisti rispettivamente del 29 ottobre 2009 (all. 4 alle deduzioni), del 24 dicembre 2009 (all. 5 alle deduzioni), del 25 febbraio 2010 (all. 6 alle deduzioni), del 12 maggio 2011 (all. al ricorso "domanda di quota sociale 2011") e dell'acquisto del 28 marzo 2012 (all. 7 alle deduzioni), l'Intermediario non ha fornito la prova di aver informato l'odierna Ricorrente, al tempo, circa le caratteristiche ed i rischi insiti in tale operatività, risultando dal modulo d'ordine solo che la cliente dichiarava di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello Statuto Sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio. Sul punto si osserva, come più volte affermato dal Collegio (v. da ultimo decisione n. 1709 del 4 luglio 2019), che il rinvio alle norme statutarie contenuto nel citato modulo sottoscritto dal cliente in sede di domanda di ammissione a socio non può ritenersi sufficiente ad assolvere l'intera gamma degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore.

Per quanto specificatamente riguarda l'aumento di capitale del 2013 (all. 8 alle deduzioni), la cliente risulta aver sottoscritto i relativi moduli, contenenti tra l'altro: *i*) le dichiarazioni di conoscenza e presa visione della documentazione pubblicata ai sensi di legge per tale tipologia di operazioni (ad es. Prospetto, Regolamento del Prestito, Fattori di Rischio relativi all'emittente e ai titoli al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento), *ii*) 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.

È, tuttavia, orientamento consolidato di questo 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, considerata la diversa natura di tali documenti rivolti al pubblico indistinto, *"a differenza degli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti che 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." (v., ex multis decisione n. 1775 del 1 agosto 2019).

Non conducenti ai fini reclamati dall'intermediario sono le informazioni contenute nella scheda relative alle "modalità di smobilizzo" degli strumenti in cui, oltre ad essere rappresentata la non prevista quotazione in mercati regolamentati, si evidenzia:

- che con riferimento alle azioni, *"la Sede di Esecuzione [che] è la banca stessa che agisce in veste di mediatore degli ordini di acquisto/vendita delle proprie azioni"*;
- che con riferimento alle obbligazioni, 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"*;

A tal riguardo, il Collegio, anche in alcune recenti decisioni, ha avuto modo di esprimersi nel senso di ritenere non idonea ad assolvere agli obblighi informativi ex articolo 31 del Regolamento Intermediari una scheda prodotto siffatta, con particolare riguardo al rischio di illiquidità e alla rappresentazione che di esso deve 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 agli strumenti, in quanto non è riportata chiaramente la 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"*; decisione n. 1713 del 5 luglio 2019).

Per quanto attiene all'informativa fornita nel corso del rapporto, si rileva che 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 (analogamente

peraltro a quella delle obbligazioni subordinate), senza nessun tipo di indicazione in termini di liquidità, e, solo a partire dal 31 dicembre 2015, essa viene qualificata come “medio-alta” e compare la definizione di “titolo illiquido”.

Alla luce di quanto sopra, deve affermarsi che le argomentazioni condotte dalla Banca, volte a provare la completezza del set informativo contenuto nella documentazione consegnata all’epoca dei fatti all’odierna Ricorrente non sono idonee a dimostrare il compiuto adempimento degli obblighi all’uopo normativamente previsti, considerata la totale assenza di informazioni relative ai primi 6 acquisti e l’insufficienza di quelle fornite in occasione dell’aumento di capitale 2013 e ciò avendo precipuamente a riguardo le prescrizioni della Comunicazione Consob 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”*.

2. Per completezza di motivazione si passa a dare contezza anche in ordine alla sollevata inadeguatezza degli investimenti rispetto al reale profilo di rischio del cliente e sui questionari MiFID.

Con riferimento alle prime sei (6) operazioni di acquisto, il Collegio non può esprimere valutazione alcuna circa il comportamento dell’Intermediario sotto il profilo della valutazione di adeguatezza/appropriatezza, non risultando dalla documentazione versata in atti neanche l’effettività della predetta valutazione. L’Intermediario in relazione ad esse non ha dato la prova (su di esso incombente) di essersi comportato diligentemente e conformamene alla normativa di settore, pertanto le censure del ricorrente devono intendersi fondate.

Per quanto riguarda l’operazione di acquisto del 2013 (all. 8 alle deduzioni), essa risulta essere stata oggetto di raccomandazione personalizzata e, quindi, consigliata dalla banca che ha ritenuto le azioni adeguate al cliente, nonostante l’alto livello di concentrazione su tali titoli già emergente, evidenziata dal medesimo Intermediario. In occasione dell’operazione, infatti, l’Intermediario ha

fatto firmare al cliente un documento (all. 8 alle deduzioni p. 5) in cui si dà conto del superamento della soglia del 60% di concentrazione e il cliente autorizza a dar corso all'operazione. A fronte di una tale concentrazione, tuttavia, sarebbe stato obbligo dell'Intermediario non solo segnalare il livello di concentrazione ma, anche, sconsigliare (piuttosto che raccomandare) l'operazione, in quanto non adeguata.

Si rileva, infine, che anche l'errata profilatura del prodotto inficia inevitabilmente 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 del profilo di rischio delle azioni ritenuto dapprima "basso" e poi, fino a giugno 2015, "medio", è già stata oggetto di analisi da parte di questo Collegio, che si è pronunciato criticamente: *"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. (ex multis Decisione ACF n. 1774 del 1° agosto 2019).*

Per quanto attiene alle contestazioni circa le incongruenze relative ai questionari MiFID, si rileva che anch'esse appaiono fondate, in quanto effettivamente dai primi questionari emerge un profilo di un cliente decisamente avverso al rischio, in quanto tale non compatibile con il profilo "medio" attribuitogli. Si rinvencono, inoltre, palesi incongruenze relative all'esperienza, laddove nel questionario 2010 e 2013 si dichiara che la cliente non ha mai investito in azioni, nonostante i

numerosi acquisti già realizzati. Ma ancor più palese è la discrepanza – che l’Intermediario avrebbe dovuto rilevare – tra la risposta 15 del questionario 2010 (all. 10, p. 3 alle deduzioni) in cui si afferma che gli studi, interessi o la professione che svolge o ha svolto non le ha consentito di acquisire specifiche competenze in ambito finanziario e la risposta di segno totalmente opposto fornita a distanza di soli tre anni alla medesima domanda nel questionario 2013 (risposta 15, all. 11, p. 3 alle deduzioni).

3. Ritenuti dunque accertati i comportamenti violativi ascritti all’odierno resistente, nei termini sopra prospettati, relativamente al danno occorso va rilevato che dalla documentazione versata in atti e non contestata, si rileva che quanto oggetto di richiesta di parte ricorrente non è in linea con quanto dalla stessa effettivamente corrisposto. Dagli atti, infatti, emerge che la ricorrente ha corrisposto, per gli acquisti oggetto di contestazione e del ricorso che qui occupa, la somma di € 80.336,25, anziché € 87.113,79, oggetto di *quantum* risarcitorio.

La ricorrente, in occasione dell'aumento di capitale 2013 ha sottoscritto anche obbligazioni convertibili per un controvalore di € 4.324,00. Tale operazione è compresa nelle doglianze della ricorrente che rappresenta, se pur impropriamente, di aver sottoscritto in quell’occasione azioni per € 8.004,00, quindi implicitamente ricomprendendo anche le obbligazioni convertibili. Tuttavia, dagli estratti conti titoli risulta che in data 27 giugno 2013 la Ricorrente ha venduto € 4.055,19 di obbligazioni convertibili, rimanendo quindi in possesso di tali titoli solo per € 268,81, poi convertiti in azioni. Questa somma (€ 268,81) deve aggiungersi al *quantum* risarcibile.

Al contrario, devono essere scomputati dal danno i dividendi incassati negli anni per le azioni, pari a € 2.229,52 ed € 26,36 per le cedole relative alle obbligazioni convertibili, per un importo complessivo pari ad € 2.255,88.

Ai fini della quantificazione del danno da risarcire il Collegio ritiene di dovere tener conto, inoltre, come da consolidata prassi, del fatto che la Ricorrente continua a detenere i titoli dell’Intermediario (al 31/03/2018, n. 9.141 azioni), trattate sull’“HI-MTF” ad un valore di € 2,38 per azione, per complessivi € 21.755,58 nel caso del pacchetto azionario detenuto dalla ricorrente.

Pertanto, conclusivamente, si riconosce a favore della ricorrente un risarcimento

danni pari a € 56.422,24; somma che, rivalutata, si attesta a € 62.447,07, oltre a interessi legali fino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso entro i limiti sopra precisati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento danni, alla ricorrente la somma di € 62.447,07, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre interessi fino 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 € 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
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi