



Decisione n. 24 del 31 luglio 2017

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. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatrice: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 16 giugno 2017, in relazione al ricorso n. 37, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Con ricorso del 18.1.2017 la Società Ricorrente, in persona del legale rappresentante, ha lamentato il mancato assolvimento da parte dell'Intermediario degli obblighi di correttezza e trasparenza su di esso gravanti in relazione a un'operazione di sottoscrizione di azioni della banca capogruppo dell'Intermediario medesimo, effettuata dalla Società Ricorrente per il tramite del suo legale rappresentante nel giugno 2014, per un controvalore di euro 6.250,00. In particolare, è stato dedotto l'inadempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi informativi relativamente alla natura - ad avviso di parte Ricorrente

“speculativa” - dell’investimento, nonché l’inadeguatezza dell’investimento stesso rispetto all’effettivo profilo di rischio della cliente.

Più nel dettaglio, la legale rappresentante della Società Ricorrente lamenta di aver aderito, in data 20 giugno 2014, all’aumento di capitale sociale della banca capogruppo (in seguito “la Capogruppo” o “l’Emittente”), sottoscrivendo n. 100 azioni per un controvalore di euro 6.250,00, *“sulla base delle pressioni effettuate dai funzionari (dell’Intermediario)... al fine di concedere un affidamento, assolutamente necessario allo svolgimento della propria attività commerciale”*. L’Intermediario, infatti, avrebbe in tale circostanza comunicato *“la propria disponibilità a finanziare direttamente l’acquisto dei titoli azionari attraverso la concessione di maggiori affidamenti rispetto a quelli richiesti dalla cliente. Nonostante le perplessità manifestate, dopo aver ricevuto rassicurazioni circa la solidità del titolo e l’inesistenza di rischi sul capitale investito, [la cliente] cedeva alle forti pressioni della Banca e procedeva alla sottoscrizione dell’“OFFERTA”*. In funzione di ciò, in pari data veniva aperto presso l’Intermediario un *dossier* titoli a custodia e compilato, a cura di personale dell’Intermediario medesimo, il questionario previsto dalla normativa Mifid sugli obiettivi di investimento, la conoscenza e l’esperienza in materia finanziaria dell’investitore. In particolare, relativamente agli obiettivi di investimento, la cliente veniva inquadrata *“nella classe D (clientela al dettaglio con profilo di rischio elevato)”*. Sempre in data 20 giugno 2014, *“veniva predisposta dalla Banca la modulistica riguardante l’effettuazione del servizio di consulenza al cliente prevista dalla normativa Mifid - in realtà mai prestata - secondo la quale l’operazione di acquisto risultava ADEGUATA al profilo della cliente”*. Il collegamento tra l’acquisto delle azioni della Capogruppo e la concessione di credito all’Intermediario sarebbe, a detta della Ricorrente, corroborato dal finanziamento effettivamente concesso alla Società (nel luglio 2014) per euro 26.000,00, nonché *“dalla contestuale accensione di una linea di credito (dietro la costituzione di pegno sui titoli acquistati con il finanziamento)”*.

A seguito del crollo del valore del titolo, la Ricorrente si rivolgeva all’Intermediario, chiedendo la restituzione delle somme investite *“e lamentando,*

tra le altre cose, di non aver mai ricevuto informazioni circa il progressivo degrado delle condizioni finanziarie dell'[Emittente], né dei rischi di perdita del capitale investito, senza tuttavia ottenere alcun riscontro”.

Nel caso di specie il comportamento dell'Intermediario sarebbe stato connotato, ad avviso della Ricorrente, da molteplici irregolarità afferenti:

- a) l'inadeguatezza dell'operazione in relazione al profilo di rischio della cliente. L'Intermediario non avrebbe svolto correttamente la valutazione di adeguatezza dell'investimento rispetto all'effettivo profilo di rischio, facendo sottoscrivere un prodotto illiquido ad una cliente *retail*, *“e quindi fino a prova contraria «incompetente»”*, in quanto tale non in grado di comprendere la reale portata di un simile investimento;
- b) la carenza di consenso all'acquisto e l'irrelevanza delle dichiarazioni rese in sede di questionario MIFID, in quanto *“l'opinione di un soggetto inesperto in materia finanziaria può essere connotata da una falsa rappresentazione fornita dal funzionario, che inesperto o in mala fede, ha consigliato uno strumento decisamente non adeguato per un cliente retail”*;
- c) la violazione degli obblighi di trasparenza ed informazione, per effetto della violazione del dovere di informare il cliente dei rischi specifici connessi all'operazione d'investimento. Infatti, l'Intermediario avrebbe fatto sottoscrivere alla rappresentante legale della Società Ricorrente un investimento fuori mercato e senza che la stessa fosse dettagliatamente informata dei rischi di perdita del capitale. Inoltre, *“sarebbe stato sufficiente che la Banca avesse comunicato al cliente l'andamento del rating assegnato al titolo ed il rischio di perdere l'investimento, per evitare il pregiudizio subito”*.

In sede di replica alle deduzioni difensive dell'Intermediario, la Ricorrente ha inoltre eccepito l'invalidità della procura alle liti conferita dall'Intermediario ai propri avvocati, in quanto a questi ultimi accordata in forza di procura speciale deliberata da un consiglio di amministrazione poi totalmente rinnovato e dunque *“conferita da un organo non legittimato (il vecchio consiglio)”*.

2. Nelle deduzioni difensive l'Intermediario ha eccepito - a supporto della sua richiesta di "*rigettare integralmente le istanze formulate da[lla Ricorrente] in quanto infondate in fatto e in diritto...*" - quanto segue:

a) in via preliminare, l'inammissibilità delle questioni adombrate dalla Società Ricorrente di nullità, annullamento e risoluzione dell'operazione di investimento, ritenendo che esse esulino dalle competenze dell'ACF, in quanto il potere di "*emanare pronunce di invalidità o di carattere costitutivo è di esclusiva pertinenza dell'autorità giudiziaria*";

b) nel merito, di ritenere di avere agito nel rispetto della disciplina in materia di adeguatezza/appropriatezza, avendo dato corso alla sottoscrizione delle azioni previa valutazione – per l'appunto - dell'adeguatezza dell'operazione, che avrebbe dato esito positivo atteso che la legale rappresentante della società, in sede di profilatura MIFID, "*aveva dichiarato sia di avere esperienza e conoscenza dei titoli azionari che di avere un profilo di rischio elevato*";

c) l'assenza di supporto probatorio con riguardo alle affermazioni della Società Ricorrente, secondo cui l'operazione in contestazione sarebbe avvenuta sulla base di pressioni dei funzionari dell'Intermediario, che avrebbero subordinato la concessione degli affidamenti richiesti all'acquisto di azioni della banca capogruppo, trattandosi di circostanza asseritamente sconfessata dalla rispettiva tempistica, in quanto l'erogazione del credito non è avvenuta contestualmente all'effettuazione dell'investimento, bensì successivamente, cosicché "*non è possibile che le Azioni [...] siano state acquistate con la provvista fornita dalla Banca*". Inoltre "*i titoli concessi in pegno non sono le Azioni [della Capogruppo] bensì dei titoli obbligazionari emessi [dall'Intermediario]*";

d) parimenti, l'assenza di supporto probatorio con riferimento alle affermazioni della Società Ricorrente, concernenti l'asserita non corrispondenza al vero delle informazioni contenute nel questionario di profilatura; anzi, in proposito in atti sarebbe contenuta prova documentale del contrario, avendo la legale rappresentante della Ricorrente, in occasione della sottoscrizione del contratto quadro nel giugno 2014, sottoscritto la profilatura in questione, assumendone a tutti gli effetti la paternità;

e) l'insussistenza del nesso causale tra le presunte violazioni ascritte all'Intermediario in sede di profilatura e la sottoscrizione delle azioni;

f) con riguardo alla illiquidità dei titoli:

- che la rappresentante legale della Società Ricorrente al momento della conclusione del contratto quadro avrebbe ricevuto l'informativa precontrattuale prevista dalla disciplina di riferimento, comprendente anche quella attinente alla valutazione del rischio di liquidità degli strumenti finanziari di cui trattasi;

- con riferimento alle azioni sottoscritte, nella "scheda di adesione" (all'aumento di capitale) parte ricorrente avrebbe dato espressamente atto "*di aver preso visione del Prospetto d'Offerta (composto dal Documento di Registrazione, dalla Nota Informativa sugli Strumenti Finanziari e dalla Nota di Sintesi)*";

g) l'infondatezza delle contestazioni concernenti un presunto inadempimento dell'Intermediario, per non aver fornito al cliente informazioni sul deterioramento della situazione patrimoniale dell'Emittente, posto che nello svolgimento del servizio di collocamento l'Intermediario non sarebbe tenuto ad informare il cliente sull'andamento dei titoli anche successivamente all'acquisto;

h) la validità della procura, pur avendo ritenuto "*per mero scrupolo difensivo [di produrre unitamente alla presente memoria una nuova procura con la quale il Presidente del Consiglio di Amministrazione [della Banca] conferisce i poteri ai sottoscritti legali, ratificando a tutti gli effetti le difese dagli stessi svolte in forza della [vecchia] procura [...]*".

3. Nelle rispettive repliche e controrepliche finali e con riferimento al merito dei fatti, tanto parte ricorrente che parte resistente hanno riaffermato sostanzialmente le rispettive posizioni.

DIRITTO

1. Preliminarmente il Ricorrente ha richiesto di “*dichiarare irricevibile la difesa della [Banca] per nullità/annullabilità della procura alle liti e comunque per mancata sottoscrizione dell’atto stesso*”. A suo avviso l’invalidità deriverebbe dall’essere stato il mandato alle liti rilasciato in forza di una procura speciale inidonea a conferire un valido “*ius postulandi*”, in quanto frutto di una delibera assunta da un consiglio di amministrazione (della Banca Capogruppo) poi totalmente rinnovato nella sua composizione.

La questione è da ritenersi superata, dal momento che nel corso del procedimento l’Intermediario ha depositato una nuova procura con la quale il Presidente del nuovo Consiglio di Amministrazione ha conferito ai legali il potere di rappresentare e difendere l’Intermediario stesso nel presente procedimento, ratificando le difese dagli stessi svolte in forza della vecchia procura.

2. Quanto alle questioni inerenti alla annullabilità e risolubilità del contratto e alla relativa eccezione di inammissibilità sollevata dall’Intermediario, trattasi di questioni e di eccezione sulle quali, in base al principio della domanda (art. 112 c.p.c.), il Collegio non è tenuto a pronunciarsi, dal momento che i predetti vizi sono stati prospettati dalla Società Ricorrente soltanto quali argomentazioni ma senza costituire oggetto di vere e proprie domande tese ad ottenere la caducazione del contratto, mirando piuttosto al ricorso, qualificato in base al suo contenuto sostanziale, all’accertamento dell’inadempimento dell’Intermediario e alla tutela risarcitoria.

3. Passando, dunque, al merito dei fatti, ritiene il Collegio che - anche a non voler considerare la sussistenza di possibili indici presuntivi di correlazione tra l’operazione di acquisto di azioni oggetto della presente controversia e gli affidamenti concessi alla Società Ricorrente - il ricorso vada, comunque, accolto non risultando essere stati assolti, nel caso di specie, gli obblighi comportamentali gravanti sull’Intermediario (informativa, adeguatezza, diligenza, correttezza) ai sensi dell’art. 21, comma 1, lett. a), del TUF.

Ciò sol che si considerino il quadro normativo di riferimento e gli orientamenti elaborati in sede giurisprudenziale, ove è stato ben chiarito come gli obblighi comportamentali posti in capo all’intermediario - declinazione del suo primario

dovere di salvaguardia e cura dell'interesse del cliente, con i correlati oneri probatori - non possono ritenersi assolti in modo "meramente burocratico", ossia in virtù delle mere sottoscrizioni acquisite dal cliente, dovendo egli per contro curare l'adeguatezza obiettiva e soggettiva dei prodotti e servizi somministrati al cliente e la comprensione effettiva da parte del medesimo delle relative caratteristiche.

Ora, non può tralasciarsi che dall'esame del questionario di profilatura della cliente del 20 giugno 2014 emerge che:

- la legale rappresentante della Società, allora ventiduenne, dichiarava quanto alla conoscenza di strumenti finanziari, di conoscere oltre alle azioni e alle obbligazioni, "*le obbligazioni strutturate*", i "*derivati OTC impliciti contenuti nelle obbligazioni strutturate*", "*i fondi comuni d'investimento*", "*le sicav*" gli "*ETF*", gli "*ETC*", le polizze assicurative "*Index e Unit Linked*" e ancora "*I derivati a copertura del tasso di interesse «cap»*", quelli a copertura "*del tasso d'interesse «IRS»*", finanche "*i derivati di copertura rischio cambio*". Tale ampia conoscenza finanziaria non sembra, tuttavia, potersi ragionevolmente ritenere frutto di esperienze concretamente maturate nella operatività in strumenti finanziari, risultando essa estremamente limitata, avendo lo stesso soggetto dichiarato di avere effettuato nell'ultimo anno "*fino a 3*" operazioni per un importo ridotto ("*fino a 5.000 euro*") consistenti, come parrebbe doversi desumere dalle successive risposte, essenzialmente in azioni e obbligazioni. Né tale supposta considerevole conoscenza della materia finanziaria può ritenersi giustificabile alla luce del grado di istruzione della investitrice o di sue pregresse esperienze professionali, avendo in sede di profilatura dichiarato di essere in possesso di diploma (scuola superiore) e di non avere alcuna esperienza professionale correlata al settore finanziario;

- con specifico riguardo alla Società Ricorrente, poi, risulta che essa disponesse al tempo dei fatti di un capitale sociale pari a € 500,00 e di un patrimonio dichiarato non superiore "*a 100.000 euro*", con un indebitamento finanziario a sistema dichiarato anch'esso di pari importo;

- e tuttavia, pur a fronte di ciò, l'investitrice, con riferimento agli obiettivi d'investimento dell'azienda, dichiarava l'intenzione di assumere “*un rischio elevato*” (ivi compreso il rischio “*di perdite in conto capitale*”, il rischio di “*credito dell'emittente*” e “*la scarsa liquidabilità del prodotto*”), in nome di “*una crescita significativa del capitale nel tempo*”.

Ma né gli obiettivi d'investimento definiti come aggressivi, né l'ampia conoscenza in materia di strumenti finanziari dichiarata in sede di compilazione del questionario Mifid possono ritenersi in alcun modo plausibili, o comunque giustificabili, alla luce delle altre informazioni risultanti dal questionario ed, in particolare, avendo riguardo alle caratteristiche personali già sopra richiamate dell'amministratrice della società (persona appena ventiduenne, con limitata esperienza nel settore degli investimenti finanziari; quanto a grado di cultura generale, titolare di un diploma di scuola superiore; priva di pregresse esperienze nel settore finanziario).

Quel che pare emergere, piuttosto, da tali evidenze è che l'Intermediario, ai fini dell'espressione del positivo giudizio sull'investimento, non abbia diligentemente valutato le informazioni disponibili nel loro complesso, vagliandone anzitutto la intrinseca coerenza, ma abbia piuttosto “*acriticamente*” valorizzato quelle concernenti la conoscenza finanziaria e gli obiettivi d'investimento per poter giungere ad una positiva valutazione di adeguatezza dell'operazione, avente ad oggetto titoli che già dal 2012 avevano un *rating* speculativo.

Così operando, l'Intermediario, oltre a non aver adempiuto con la dovuta diligenza agli obblighi connessi all'esercizio del servizio di consulenza, risulta avere altresì disatteso gli Orientamenti ESMA del giugno 2012 (recepiti nel nostro ordinamento con Comunicazione Consob n. 12084516 del 25 ottobre 2012) che, con riguardo alla fase di raccolta delle informazioni sul cliente, fanno carico agli intermediari di avere riguardo ad una serie di informazioni tra le quali, per quanto in questa sede specificatamente interessa, l'età del cliente (che ivi viene qualificata come informazione importante, di cui occorre tenere conto al fine di valutare l'adeguatezza di un investimento) e il grado di conoscenza specifica dei vari strumenti finanziari, da accertare sulla base di criteri oggettivi e non derivanti

solo dall'autovalutazione del cliente, oltre che la conoscenza e la comprensione di nozioni fondamentali, quali la relazione tra rischio e rendimento e il principio di diversificazione del rischio.

Né in sede di conclusiva valutazione della condotta complessivamente tenuta dall'Intermediario, e segnatamente del grado di diligenza esigibile, può essere sottaciuta la circostanza che l'acquisto di cui trattasi è avvenuto in regime di consulenza, ovvero nell'esercizio di un servizio d'investimento nel quale l'intermediario è tenuto ad esprimere, nel suo grado massimo, la propria diligenza professionale nell'acquisizione delle informazioni necessarie alla corretta profilatura del cliente (richiedendo, se del caso, maggiori e più dettagliate informazioni), in quanto impegnato a formulare una raccomandazione d'investimento personalizzata.

Quanto alla natura illiquida delle azioni di cui trattasi, ciò, oltre ad essere pacifico tra le parti, è stato espressamente riconosciuto anche da recente giurisprudenza, ove si è affermato che *“non può dubitarsi che le azioni in questione fossero titoli illiquidi o, per meglio dire, che presentassero un rischio di liquidità poiché non erano quotati e quindi potevano essere scambiate non già in un mercato regolamentato ma tramite la stessa Banca emittente o direttamente tra i suoi soci-azionisti e tale caratteristica rendeva di per sé alquanto difficoltosa la loro monetizzazione e il recupero della somma investita”* (Tribunale di Verona, Sez. III Civile, Sent. n. 687 del 25 marzo 2017). Dal che consegue che nel caso di specie, stanti le evidenze in atti, risultano disattesi, nella loro effettività, anche i vincoli posti dalla comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di titoli illiquidi, finalizzati a consentire ai clienti al dettaglio l'acquisizione di un *set* informativo specifico e completo, al fine di pervenire a scelte d'investimento massimamente consapevoli e ciò proprio avendo riguardo alla natura di tali titoli. Ciò stante, deve pertanto ravvisarsi un'incidenza causale fra la negligente condotta dell'Intermediario e l'operazione d'investimento oggetto della controversia. Invero, ove fosse stata correttamente informata circa la peculiare rischiosità dell'investimento e la sua inadeguatezza rispetto alle proprie

caratteristiche personali e al proprio effettivo profilo di rischio, l'investitrice con ogni probabilità si sarebbe astenuta dal compiere l'investimento di cui trattasi.

Per l'insieme delle considerazioni di cui sopra, si ritengono pertanto conclusivamente sussistenti i presupposti per il pieno accoglimento della domanda risarcitoria avanzata dalla Ricorrente.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Società Ricorrente l'importo di euro 6.250,00 e fissa il termine per l'esecuzione della decisione 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 sopra citato Regolamento, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi