



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 381 del 18 aprile 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuza – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. M. Rispoli – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferri – Membro

Relatrice: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 22 gennaio 2018, in relazione al ricorso n. 228, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La Ricorrente rappresenta di aver vanamente chiesto all'Intermediario, in data 08-02-2016, la vendita di n. 4535 azioni emesse dall'Intermediario medesimo, al prezzo di euro 9,53, evidenziando di aver acquistato i suddetti titoli “*sotto opera di convincimento del personale, facendoli preferire ad altri tipi di investimenti essendo titoli di medio rischio, avendo rassicurazioni sia sull'investimento stesso che sarebbe cresciuto nel tempo e sia sui tempi di vendita*”. Ma, contrariamente alle informazioni ricevute in fase d'acquisto, i titoli di che trattasi, di lì a poco, iniziavano a perdere valore, arrivando ad una quotazione di euro 7,50, senza più alcuna possibilità concreta di alienarli, nonostante in sede di sottoscrizione fosse stata rassicurata nel senso che la vendita “*sarebbe dovuta avvenire max in novanta giorni*” dalla richiesta. Ciò rappresentato, ella chiede che sia riconosciuto dall'ACF un ristoro, a suo favore, che quantifica in € 43.218,55.

2. L'Intermediario ricostruisce l'operatività dell'odierna Ricorrente, anzitutto segnalando che gli acquisti di che trattasi sono avvenuti in un arco temporale di 10 anni, risalendo la prima sottoscrizione al 2006, e che la Ricorrente nel 2012 ha ceduto parte del pacchetto azionario detenuto.

Dà evidenza, inoltre, degli atti afferenti ai rapporti intercorsi e, in particolare, della documentazione contrattuale firmata dalla cliente in data 6 ottobre 2010, tra cui è presente anche un *“apposito questionario di profilatura, sottoscritto sempre nella stessa data, in cui i soci dichiaravano un orizzonte temporale dell'investimento anche "mediolungo..."*. Successivamente in data 15.10.2013, la Ricorrente aggiornava, tra l'altro, il proprio questionario di profilatura *“dichiarando, quale obiettivo di investimento, una crescita di capitale nel medio-lungo periodo, pur accettando il rischio di perderlo in parte, nonché di aver compreso che il valore del portafoglio sarebbe oscillato nel tempo accettando, quale perdita massima, una parte media del capitale investito.”*. Così avendo operato, parte resistente ritiene di aver assolto compiutamente agli obblighi su di esso gravanti, stante il quadro normativo di riferimento, oltre a segnalare che la Ricorrente nel corso degli anni ha incassato somme significative a titolo di dividendi sulle azioni e cedole sulle obbligazioni convertibili sottoscritte, a comprova del che versa in atti un'analitica tabella ricognitiva dei relativi importi corrisposti.

Con riferimento, poi, alle singole operazioni, l'Intermediario rappresenta che, in relazione all'operazione di aumento di capitale del 21.12.2007, la Ricorrente ha sottoscritto apposita scheda di adesione, nella quale dichiarava di *“accettare integralmente il contenuto del “Prospetto Informativo” nonché di aver “preso visione in particolare del capitolo “Fattori di Rischio” del Prospetto Informativo”*.

Anche in occasione delle operazioni del 29 ottobre 2010 e del maggio 2011 l'Intermediario evidenzia che la Ricorrente dichiarava *“di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello statuto sociale, autorizzando espressamente l'operazione, prendendo atto di quanto comunicato dalla Banca circa la natura e l'estensione del conflitto di interessi nell'operazione”*. Infine, egli dà conto che, in data 7 febbraio 2013, la Ricorrente sottoscriveva la scheda di adesione all'aumento

di capitale 2013, “dichiarando di essere a conoscenza “che le obbligazioni convertibili sono disciplinate dal relativo regolamento”, di essere a conoscenza che “copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito sono messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell’Emittente, nonché sul sito [...]”, “di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all’emittente e al settore nel quale questi opera nonché relativi all’investimento nelle azioni e nelle Obbligazioni Convertibili, al fine di poter effettuare consapevoli scelte di investimento e disinvestimento, di aver preso conoscenza e di accettare senza riserva i termini e le condizioni dell’offerta illustrate nel prospetto”. Alla luce di quanto esposto, l’Intermediario ritiene di aver fornito un set informativo e documentale conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento.

Con riguardo alla mancata evasione dell’ordine di vendita di cui sopra, il Resistente rappresenta che ordini siffatti venivano al tempo eseguiti su un “Mercato Interno”, normato da apposito Regolamento e da appositi atti interni, mettendo all’uopo in evidenza che “in nessuna della documentazione citata né in altra documentazione consegnata alla clientela si fa riferimento all’impegno assunto dalla Banca ad evadere gli ordini di cessione delle Azioni... nel termine massimo di 90 giorni”.

Con riferimento alla classe di rischio “media” attribuita al proprio titolo partecipativo, aggiunge l’Intermediario, essa al tempo era stata determinata “sulla base di talune considerazioni, ovvero della costanza del prezzo di smobilizzo delle azioni, fissato annualmente con delibera del CDA, nonché avuto riguardo ai tempi medi di smobilizzo dell’azione, per i soci che ne hanno fatto richiesta alla Banca, attestarsi sempre nell’ordine inferiore a 90 giorni (limite superiore adottato per gli strumenti di classe 3- Media)”, non senza evidenziare, poi, 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 passata, nel secondo semestre 2015, da “medio” a “medio-alto”, così come rilevatosi dagli estratti conto titoli”.

Con riguardo al sistema interno di negoziazione succitato, l'Intermediario aggiunge che l'unico obbligo gravante su di esso era quello dell'evasione degli ordini di vendita delle azioni secondo un criterio cronologico e, al riguardo, “*risultano negoziati gli ordini di cessione inseriti nel nostro Sistema di negoziazione interno sino all'8.7.2015 (cron. 20 15070803 10000824)*”, con l’effetto che essendo stato l’ordine di vendita dell’odierna Ricorrente impartito successivamente a tale data, esso non ha potuto trovare esecuzione.

DIRITTO

I. L’operatività oggetto dell’odierna controversia si è svolta in un arco temporale ampio, che va dal febbraio 2006 al settembre 2014.

Stante la documentazione versata in atti dall’Intermediario, può anzitutto rilevarsi che le prime operazioni di acquisto, poste in essere dalla Ricorrente nel 2006/2007, risulterebbero sprovviste di un contratto quadro disciplinante la prestazione di servizi d’investimento, in contrasto dunque con quanto stabilito dall’art. 23 del TUF.

L’operazione del 2006 risulta, peraltro, priva di qualsivoglia altro supporto documentale, con l’effetto che l’Intermediario non ha fornito alcuna evidenza circa l’osservanza degli obblighi informativi al tempo vigenti, ai sensi del Regolamento Intermediari n. 11522/1998.

Quanto alle successive operazioni, il Resistente ritiene di aver congruamente assolto gli obblighi informativi vigenti in materia sulla base degli atti e della modulistica sopra richiamati.

A tal proposito, tuttavia, non può non rilevarsi che le dichiarazioni della cliente ivi contenute non possono ritenersi idonee a comprovare l’effettivo assolvimento da parte dell’odierno Resistente degli obblighi in questione. Sul punto, questo Collegio ha già avuto modo in numerose, precedenti decisioni di osservare come la mera consegna, ovvero la dichiarazione del cliente di aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio non possono far ritenere di per sé assolti, nella loro pienezza,

(anche) gli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore in tema di prestazione di servizi d'investimento a favore della clientela.

Ciò 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., *ex multis*, Decisioni n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017, n. 34 del 3 agosto 2017).

Inoltre, nel caso di specie l’Intermediario, in considerazione dell’illiquidità intrinseca dello strumento, non quotato in alcun mercato regolamentato, avrebbe avuto l’obbligo, come precisato nella Comunicazione Consob del 2009 n. 9019104, di mettere a disposizione della cliente “*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”. Ma tali informazioni non constano siano state fornite nel caso di specie.

2. Va, altresì, rilevato che sugli intermediari grava un generale obbligo di profilatura dei singoli prodotti offerti, in quanto solo così procedendo risulta possibile, poi, valutare in concreto se ciascun prodotto risulta adeguato rispetto al profilo di rischio del singolo cliente.

Nel caso di specie, dalla documentazione prodotta emerge che l'Intermediario ha valutato, in una prima fase, “medio” il rischio insito nelle proprie azioni, pur trattandosi di quote di capitale di rischio ed anche di strumenti illiquidi, che espongono quindi il cliente non solo al rischio di possibile perdita dell'intero capitale investito ma, anche, a quello di non riuscire a poter realizzare in tempi ragionevoli un'eventuale operazione di disinvestimento.

Tale valutazione risulta essere ancor più incongruente e potenzialmente ingannevole per la clientela ove messa a confronto con il rischio che il medesimo Intermediario attribuiva, a fine 2015, ai BTP (“alto”), rispetto a quello assegnato alle proprie azioni (divenuto, nel frattempo, “medio/alto”).

Né può comprendersi come le obbligazioni emesse dallo stesso Intermediario potessero recare in sé, nel 2012, un rischio maggiore (“medio/basso”) rispetto a quello associato alle azioni (“basso”), essendo queste ultime comunque rappresentative di capitale di rischio.

Si tratta di valutazioni, dunque, rispetto alle quali la giustificazione addotta dell'Intermediario - secondo cui, dati i tempi medi di smobilizzo delle azioni non superiori all'epoca a 90 giorni, sarebbe da ritenersi corretta la valutazione di rischio “medio” ad esse associata, solo a partire dal secondo semestre 2015 essendo risultato giustificato l'innalzamento a “medio/alto” del rischio stesso – non può, all'evidenza, ritenersi accoglibile.

Invero, anche tale ultima valutazione non appare corretta ove solo la si rapporti al rischio “alto” attribuito nel medesimo periodo ai BTP e, ancor più, sulla scorta del

dato fornito dall'Intermediario medesimo secondo cui, a partire dal luglio del 2015, non ha trovato più esecuzione alcun ordine di vendita di proprie azioni.

3. Ritenendo in conclusione accertate plurime violazioni, per i profili di cui sopra, a carico dell'Intermediario odierno resistente del quadro normativo di riferimento e passando, quindi, alla quantificazione del danno occorso, esso va determinato sulla base delle evidenze in atti, da cui emerge anzitutto che il controvalore ad oggi delle operazioni complessivamente disposte dall'odierna Ricorrente - valorizzate ciascuna di esse in base al relativo prezzo d'acquisto, al netto delle azioni ricevute in assegnazione gratuita (n. 138 complessive) e di quelle oggetto dell'operazione di cessione del 2012 (n. 868) - può essere quantificato in € 41.841,93, da cui vanno detratte le somme incassate a titolo di dividendi (€ 1.295,00) e cedole (€ 1.130,34), per un valore residuo pari, dunque, a € 39.416,59. Ai fini della quantificazione del danno è, inoltre, necessario tenere conto (v., in senso conforme, Decisioni n. 115 del 21 novembre 2017; n. 127 del 29 novembre 2017; n. 138 del 5 dicembre 2017; n. 150 del 14 dicembre 2017) del fatto che la Ricorrente continua a detenere i titoli in questione, negoziati sul "HI-MTF", presso il quale risultano attualmente valorizzati a 6,00 euro per azione, con l'effetto che al pacchetto azionario tuttora detenuto dalla Ricorrente medesima (pari a n. 5.035 azioni) può essere assegnato un valore di € 30.210,00 che, detratto dalla somma di € 39.416,59 come sopra quantificata, porta a determinare in € 9.206,59, oltre alla rivalutazione monetaria, l'importo da corrispondere all'odierna Ricorrente a titolo risarcitorio.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto al risarcimento dei danni a favore della Ricorrente nella misura, rivalutata, di complessivi € 9.887,88 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 sopra citato Regolamento, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Baruzzi