



Decisione n. 1560 del 23 aprile 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente
Prof. M. Rispoli Farina - Membro
Cons. Avv. D. Morgante – Membro
Prof. Avv. F. De Santis – Membro supplente
Prof. Avv. G. Afferni - Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta dell'1 aprile 2019, in relazione al ricorso n. 1902, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La Ricorrente, di professione insegnante, lamenta che l'Intermediario odierno convenuto l'avrebbe indotta a disinvestire alcuni titoli, in allora detenuti e aventi finalità eminentemente conservativa, per destinarne il ricavato, pari al 100% dei propri risparmi, all'acquisto di azioni emesse dalla banca controllante l'Intermediario medesimo. Tale operatività sarebbe stata effettuata a seguito di rassicurazioni ricevute circa il basso livello di rischio insito in tali titoli partecipativi e alla loro agevole liquidabilità, *“con buone prospettive di guadagno giacché sarebbero aumentate di valore in virtù della*

prossima quotazione della società”. In particolare, tra il 2011 e il 2014, la Ricorrente fa presente di aver acquistato azioni e obbligazioni della banca controllante per complessivi 242.051,40 euro.

A tal proposito, essa rileva l’inosservanza da parte del convenuto degli obblighi informativi previsti a carico dell’intermediario nella prestazione dei servizi d’investimento con riguardo alla tipologia, all’illiquidità dei titoli e ai rischi effettivi propri dei titoli stessi; inoltre, le operazioni di che trattasi, proposte in una situazione di conflitto d’interesse, avevano ad oggetto titoli con un grado di complessità e di rischio tali da non poter essere ritenute adeguate al proprio profilo di investitrice, tenuto conto delle informazioni contenute nel questionario MiFID del 2010. Infatti *“le informazioni contenute in tale questionario non consentiva[no] all’intermediario di poter collocare titoli aventi un tale grado di complessità e di rischio”* e ciò anche a fronte del fatto che la Ricorrente stessa aveva rappresentato: i) di voler *“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (...) contenuti, costanti e prevedibili”*; ii) di essere disposta ad accettare perdite che costituissero *“solo una piccola parte del capitale investito”*; iii) di percepire un reddito da lavoro dipendente inferiore ai 50 mila euro, con debiti a medio lungo termine di pari importo; iv) di avere esperienza in investimenti *“solo in titoli di stato, obbligazioni o fondi obbligazionari”* e per importi medi solo *“fino a 5.000 euro”* e con la frequenza di meno di una operazione a trimestre; v) che le azioni non erano una tipologia di strumento finanziario noto.

La Ricorrente lamenta, quindi, la violazione degli artt. artt. 21 e 30, commi 6 e 7, del TUF, nonché degli artt. 27, 28, 31, 41 e 42 del Regolamento Intermediari, oltre alle disposizioni contenute nella comunicazione Consob n. DIN/9019104 del 2 marzo 2009 sui prodotti finanziari illiquidi; inoltre, in merito a documentazione acquisita da controparte a seguito di sua formale richiesta e prodotti dinanzi a questo Collegio, ella *“... disconosce formalmente la propria apparente sottoscrizione sul doc. 6, tra l’altro, rilevando che la firma apposta si discosterebbe, anche ictu oculi, ampiamente dalla sua”*, dal che deriverebbe che *“L’intermediario ha quindi del tutto strumentalmente definito il profilo... come un profilo di rischio medio – alto, contestualmente*

alle ultime operazioni di investimento, al solo fine di concludere l'acquisto". A supporto delle proprie argomentazioni la Ricorrente riporta stralci di varie decisioni ACF, per poi evidenziare che l'intermediario non avrebbe neanche rispettato "*... l'ordine cronologico delle richieste di vendita da parte dei suoi clienti investitori, determinando quindi una disparità di trattamento fra gli investitori stessi*", cagionandole così un ulteriore danno, dal che fa conseguire la richiesta finale di vedersi riconosciuto in questa sede un ristoro pari alla differenza tra quanto investito e quanto poi maturato tra rimborsi post vendita e cedole.

2. Nelle proprie deduzioni l'Intermediario, anzitutto, ricostruisce l'operatività della cliente odierna Ricorrente in titoli della propria controllante nell'arco temporale che va dall'ottobre 2010 al luglio 2015, fino a ricomprendere l'assegnazione gratuita all'inizio dell'anno 2018 di ulteriori 463 azioni.

Con riferimento, poi, alle doglianze afferenti agli obblighi informativi sulla tipologia dei titoli acquistati e sulla loro rischiosità, l'Intermediario rappresenta che già nella domanda di acquisto del 2010 la cliente "*sottoscrisse e dichiarò di "conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello Statuto Sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di Socio"*". Anche nell'operazione del 2013 la Ricorrente sottoscrisse la "Scheda di adesione" in cui dichiarava "*di essere a conoscenza che copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito sono messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le lili ali dell'Emittente*" e "*di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all'Emittente e al settore nel quale esso 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, di essere a conoscenza che il presente ordine si riferisce ad un'operazione nella quale Banca Popolare di Bari ha un interesse in conflitto, in quanto è contemporaneamente emittente e intermediario ...*". Viene, poi, specificato che in quella occasione la Ricorrente "*ricevette contestualmente le Schede Prodotto riferite ai titoli in questione (Azioni e Obbligazioni), facenti parte integrante della documentazione*

contrattuale sottoscritta". Lo stesso è a dirsi con riguardo all'adesione all'aumento di capitale del dicembre 2014, laddove la cliente sottoscrisse analoga "Scheda di adesione", dichiarando anche *"di aver preso conoscenza e di accettare senza riserva i termini e le condizioni dell'Offerta illustrati nel Prospetto informativo relativo, di aver esaminato, in particolare, i fattori di rischio relativi all'Emittente ... , al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, di aver ricevuto, preso visione in ogni sua parte, letto e compreso le Schede Prodotto, in tempo utile prima della sottoscrizione degli strumenti ivi descritti, di essere a conoscenza che il presente ordine si riferisce ad un'operazione nella quale [l'Intermediario] ha un interesse in conflitto, in considerazione dell'appartenenza [...] al medesimo gruppo dell'Emittente"*.

Ciò posto, l'Intermediario ritiene *"... pacifico che i set informativi e documentali in questione siano del tutto conformi alle prescrizioni della normativa di riferimento tempo per tempo vigente"*, inoltre rappresentando che *"in realtà i titoli azionari di cui trattasi, al momento delle loro sottoscrizioni, non erano classificati come illiquidi"*, avendo anzi *"un grado di liquidità maggiore rispetto a quello assunto al momento del conferimento da parte [del Ricorrente] di quegli ordini di cessione che sono rimasti inevasi nel vecchio sistema interno di negoziazione degli ordini della specie: ordine del 27 gennaio 2016 per n.9.231 azioni e ordine del 20 giugno 2016 per n.6.020 azioni"*. Sempre con riferimento alla illiquidità, l'Intermediario rappresenta che tale parametro non è statico ma dinamico e che *"alla luce delle successive valutazioni in ordine alla rischiosità del titolo la stessa è passata, nel corso del secondo semestre 2015, dal grado "medio" a quello "medio-alto"*". Inoltre *"nella Scheda Prodotto che [il Ricorrente] dichiarò di aver ricevuto, preso visione in: ogni sua parte, letto e compreso in occasione dell'adesione all'altra operazione di aumento di capitale sociale del 10 dicembre 2014 si dava atto del fatto che i tempi di smobilizzo delle azioni in caso di richiesta di cessione erano storicamente non superiori a 90 giorni, ma tale circostanza non comportava evidentemente alcuna garanzia per il futuro in merito ai tempi di evasione degli ordini di vendita"*.

In relazione, poi, alle doglianze afferenti alla inadeguatezza delle operazioni rispetto al profilo finanziario del ricorrente, l'Intermediario rileva che nel questionario MiFID del 2010 il Ricorrente *“dichiarò, tra l'altro, di voler operare in strumenti finanziari anche nel lungo termine, di aver compreso che il valore del proprio portafoglio necessariamente sarebbe oscillato nel tempo, con la possibilità di subire una piccola perdita del capitale investito, di possedere un patrimonio complessivo avente consistenza da € 200.000 ad € 500.000,00 (a fronte di un investimento in azioni [dell'Intermediario] risultato pari a € 39.480,00), di conoscere la maggior parte delle tipologie degli strumenti finanziari e di aver acquisito - grazie ai propri studi, interessi o professione svolta - competenze specifiche in ambito finanziario”*.

Conseguentemente, sempre secondo l'Intermediario, il profilo di rischio della Ricorrente non era incompatibile con gli investimenti effettuati. Tale compatibilità è altresì rinvenibile nel fatto che la cliente, titolare di vari dossier titoli, movimentati anche precedentemente alle operazioni oggetto di ricorso, ha operato negli anni su numerosi strumenti finanziari tra cui azioni, obbligazioni, titoli di stato e quote di fondi di investimento, oltre che gestioni patrimoniali mobiliari. Anche il profilo di rischio attribuito alla Ricorrente sulla base del questionario di profilatura sottoscritto il 5 novembre 2014 (*“medio-alto”*), risulterebbe *“assolutamente congruo rispetto alle operazioni in titoli oggi contestate e con tutte le altre effettuate nel tempo”*.

Con riferimento all'asserita falsità della firma apposta in calce a tale ultimo questionario, Parte convenuta contesta il fatto che *“... si possa certamente dire che la firma in questione si discosti "anche ictu oculi, ampiamente.....”, non senza evidenziare che “al fine di consentire all'On.le Arbitro per le Controversie Finanziarie di potersi esprimere con riguardo alla doglianza prospettata il ricorrente avrebbe dovuto produrre apposita perizia calligrafica redatta da un esperto”*.

Da tale quadro d'insieme, diversamente da quanto prospettato da parte attorea, *“emerge il profilo di [un investitore] che ha voluto dotarsi nel tempo di un portafoglio complesso e diversificato in relazione al patrimonio posseduto, interessata ad operare con strumenti finanziari differenti e non*

necessariamente "di natura prettamente conservativa" e pienamente consapevole delle scelte d'investimento effettuate", aggiungendo che "sembra che la motivazione principale del ricorso in esame rivenga in realtà dall'attuale difficoltà a dare esecuzione agli ordini di cessione [...] che risultano essere rimasti ineseguiti all'epoca in cui era in vigore il sistema interno di negoziazione delle azioni" e impartiti il 27 gennaio 2016 e il 20 giugno 2016., al riguardo sottolineando che "sino all'introduzione del nuovo mercato, risultavano negoziati gli ordini di cessione inseriti nel sistema di negoziazione interno sino all'8 luglio 2015 (numero cronologico dell'ultimo ordine negoziato: 201507080310000824). Ovviamente l'ordine cronologico di inserimento degli ordini di cessione risulta essere stato rispettato, al contrario di quanto affermato nel ricorso, senza peraltro produrre alcuna prova in merito".

DIRITTO

I. Stanti le risultanze in atti, si esprimono le seguenti considerazioni.

Quanto all'operazione d'investimento del 2010, l'Intermediario non ha fornito, come invece sarebbe stato suo onere ai sensi della normativa di settore, idonee evidenze di aver informato la Ricorrente circa le caratteristiche ed i rischi correlati all'operazione medesima.

Per quanto attiene all'operazione del 2013 risulta che la Ricorrente ha sottoscritto la "scheda prodotto". Questa, strutturata in forma tabellare, evidenzia per le azioni e le obbligazioni un indicatore sintetico di rischio "medio", un orizzonte temporale dell'investimento "medio-lungo" e nel box relativo alle "modalità di smobilizzo", sia per le azioni che per le obbligazioni, viene rappresentato che non ne è prevista la quotazione in mercati regolamentati. Le medesime informazioni risultano nella scheda prodotto relativa alle azioni di nuova emissione, predisposta in occasione dell'operazione di aumento di capitale del 2014 in cui, nel riquadro dedicato alle "Modalità di smobilizzo", si legge "*Dall'avvio del sistema interno, nessun ordine di vendita è stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni, al netto degli eventuali giorni di sospensione delle negoziazioni nei casi previsti*

dal Regolamento.”; formulazione, questa, tale da ingenerare il fondato convincimento di poter agevolmente e in tempi rapidi procedere alla liquidazione.

Quanto all’idoneità, più in generale, di un siffatto quadro informativo a poter consentire di pervenire a consapevoli scelte d’investimento, questo Collegio ha in più occasioni avuto modo di affermare in presenza di analoghe fattispecie, 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., tra le tante, decisioni n. 11 del 7 luglio 2017; n. 34 del 3 agosto 2017; n. 155 del 20 dicembre 2017). Infatti, la mera consegna della documentazione d’offerta 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 n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017; n. 34 del 3 agosto 2017).

Stante quanto sopra, le difese spiegate dalla Resistente, essenzialmente volte ad enfatizzare l'asserita completezza del set informativo contenuto nella documentazione consegnata in occasione delle operazioni in esame non appaiono idonee a dimostrare il compiuto adempimento degli obblighi informativi su di essa gravanti, e ciò anche con riferimento a quelli specificamente contenuti nella comunicazione Consob del marzo 2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi.

Quanto alle doglianze svolte dal Ricorrente in merito alla profilatura delle azioni, presentate dall'Intermediario come "a rischio medio", si sottolinea che sugli intermediari grava in generale anche un obbligo di profilatura dei singoli prodotti, in quanto solo attribuendo una valutazione ad essi è possibile valutare in concreto se il medesimo è adeguato al profilo di rischio di ciascun cliente. La corretta profilatura del prodotto si pone, dunque, come necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza in quanto l'intermediario, solo avendo preventivamente dato una valutazione al prodotto, e in particolare ai rischi ad esso sottesi, può valutare se lo stesso è adatto al profilo di rischio del cliente. Nel caso di specie, dalla documentazione prodotta emerge che l'Intermediario ha valutato almeno fino al giugno 2011 il titolo come a rischio "basso", a fronte del rischio "alto" inopinatamente attribuito ai BTP: valutazione, questa, che non può non suscitare perplessità in termini di congruenza, non foss'altro che in considerazione del fatto che trattavasi comunque di quote di capitale di rischio, oltre che di strumenti illiquidi, che espongono il cliente non solo alla perdita dell'intero capitale investito ma, anche, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli i titoli.

Né appare convincente la giustificazione addotta dall'Intermediario secondo cui nel 2013, in considerazione dei tempi medi di smobilizzo non superiori a 90 giorni, era corretta la valutazione di rischio "medio" e che l'innalzamento del rischio a "medio-alto" sarebbe stato giustificabile solo a partire dal secondo semestre 2015. Invero anche tale ultima valutazione del rischio non può ritenersi corretta se rapportata al dato fornito dal medesimo intermediario secondo cui a partire dal luglio del 2015 non ha trovato più esecuzione alcun ordine di vendita di tali azioni.

Anche con riguardo all'ulteriore doglianza sollevata dalla Ricorrente in merito alla inadeguatezza dei titoli rispetto al proprio profilo di rischio, non appare meritevole di condivisione la difesa dell'Intermediario, decisiva essendo in tal senso la considerazione che la Ricorrente aveva dichiarato di essere disponibile a sopportare *"solo una piccola perdita del capitale investito"*, avendo come obiettivo quello di *"proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi..) anche contenuti, costanti e prevedibili"*.

4. Le esposte inadempienze emerse con riferimento al momento genetico delle operazioni contestate sono, come tali, assorbenti, rispetto alla contestazione relativa alla mancata esecuzione dei successivi ordini di vendita dei titoli.

Venendo, quindi, alla quantificazione del danno occorso, dalle allegazioni emerge che la Ricorrente ha nel tempo investito una somma pari a 138.768,90 euro, avendo peraltro l'Intermediario dato evidenza di 2.405,68 euro percepiti dalla cliente a titolo di dividendi e 5.601.24 euro a titolo di cedole e rateo sulle obbligazioni convertibili sottoscritte nel 2013, con un esborso netto effettuato dalla Ricorrente ammontante, dunque, a 131.788,34 euro.

Ai fini della quantificazione del danno da risarcire è, altresì, necessario tener conto del fatto che la Ricorrente continua a detenere i titoli in questione e che le azioni in discorso risultano negoziate sull'"HI-MTF", ad un prezzo unitario pari attualmente a 2,38 euro, per un conseguente valore attribuibile alle n. 15.714 azioni nel portafoglio della Ricorrente pari a 37.399,32 che, portato in detrazione, porta a quantificare il danno da ammettere a ristoro in questa sede in misura pari a 94.389,02 euro.

Non deve, invece, detrarsi dall'importo risarcibile la somma che l'Intermediario afferma essere stata percepita dalla Ricorrente (2.606,07 euro) a titolo di cedole sulle obbligazioni sottoscritte nel 2014 e poi cedute nel 2016, posto che tali obbligazioni non rientrano nel perimetro del presente ricorso. Il Ricorrente ha quindi diritto di essere risarcito dei danni subiti a seguito delle esposte inadempienze dell'Intermediario come sopra quantificati in € 94.389,02 che, rivalutati trattandosi di somme dovute a titolo risarcitorio e dunque di debito di valore, si attestano, a € 96.654,36. Su detta somma spettano altresì gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento del danno, alla Ricorrente la somma rivalutata di € 96.654,36, oltre agli interessi legali 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 € 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