



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
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 10 giugno 2019, in relazione al ricorso n. 2166, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente riferisce di aver acquistato, su suggerimento dell'Intermediario odierno convenuto, *“della quale era cliente ormai da molti anni e nella quale riponeva la massima fiducia”*, azioni dallo stesso Intermediario emesse, a tal fine corrispondendo la somma complessiva di € 30.029,75. In merito, evidenzia anzitutto di essere privo di esperienza finanziaria e con una propensione al rischio estremamente bassa e di aver effettuato l'acquisto dei titoli oggi contestati in quanto prospettati *“come sicuri e senza rischio alcuno di perdita del capitale investito”*.

Il Ricorrente aggiunge di aver appreso solo successivamente che tali titoli, lungi dall'essere titoli sicuri, erano in realtà già al momento della sottoscrizione illiquidi, dunque contestando a controparte una serie di violazioni della normativa di settore, poste in essere sia nella fase precontrattuale con riguardo all'informativa messa a sua disposizione, sia successivamente all'acquisto dei titoli, che vengono nel ricorso dettagliate, ivi compresa la situazione di conflitto d'interesse; doglianze che nel loro insieme portano conclusivamente parte attorea a formulare domanda di risarcimento in misura pari a quanto investito e, in via subordinata, a richiedere di accertare la nullità/annullabilità/risoluzione degli atti negoziali posti in essere, con conseguente restituzione del controvalore investito.

2. L'Intermediario rappresenta, anzitutto, che l'odierno Ricorrente risulta titolare di un contratto quadro relativo al "servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari", sottoscritto il 22 luglio 2010 unitamente al relativo questionario di profilatura, da cui è risultato un profilo di rischio medio-alto ed una esperienza finanziaria medio-alta.

In relazione alle operazioni di acquisto richiamate dal Ricorrente, l'Intermediario rappresenta che al momento della sottoscrizione del contratto il cliente chiedeva l'ammissione alla compagine sociale, sottoscrivendo contestualmente n. 320 azioni; successivamente (11.07.2011), egli incrementava la propria partecipazione acquistando ulteriori n. 213 azioni, per poi (03.01.2013) aderire all'aumento di capitale sociale 2013, sottoscrivendo apposita scheda di adesione e un ulteriore pacchetto di n. 1.095 azioni, oltre a obbligazioni della stessa Banca per nominali 10.293,00 euro. In data 03.12.2014 aderiva, poi, ad un'ulteriore operazione di aumento di capitale, acquistando altre n. 1.337 azioni e obbligazioni 30/12/21 6.5% SUB per 8.022,00 di valore nominale. Infine, risultano assegnate gratuitamente al Ricorrente n. 10 azioni nel 2012, n. 29 azioni nel 2013 e n. 102 nel 2018.

Quanto al merito della controversia, la Banca precisa che:

- 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 avendone*

preso visione e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio”, nonché di aver “preso atto che la Banca ha un conflitto di interesse nell’operazione in esame in quanto è allo stesso tempo emittente ed intermediario delle azioni ad autorizza espressamente l’operazione;

- in occasione della sottoscrizione dell’aumento di capitale 2013, il Ricorrente ha sottoscritto la relativa scheda di adesione, 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 *web*, di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all’emittente e al settore nel quale questi opera e relativi all’investimento in azioni e 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 del conflitto di interessi che aveva la Banca nell’operazione;
- dichiarazioni sostanzialmente analoghe sono state rese dal Ricorrente anche in occasione dell’adesione all’aumento di capitale 2014, *“risultando pacifico che il set informativo e documentale sottoscritto dallo stesso sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento, tempo per tempo vigente e che, di conseguenza, le operazioni ivi contemplate siano completamente legittime”*;
- nel questionario di profilatura sottoscritto dal Ricorrente nel 2010 emergeva un profilo di rischio medio alto e un’esperienza finanziaria medio alta, circostanza questa sostanzialmente confermata anche nel successivo questionario del 2012 nel quale, anche dopo la sottoscrizione di ulteriori titoli sul mercato secondario, il Ricorrente ha continuato a dichiarare di mirare ad una crescita significativa del capitale nel medio-lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore;

- la normativa di settore stabilisce che spetta all'investitore informare l'intermediario ove il suo profilo di rischio subisca variazioni nel corso del rapporto;
- al momento delle operazioni di sottoscrizione i titoli acquistati erano classificati a "rischio basso", quindi ampiamente sottoscrivibili dal cliente; inoltre, *"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 prima passata da rischio "basso" a "medio" e, poi, nel secondo semestre 2015, da "medio" a "medio-alto", così come rilevasi dagli estratti conto titoli"*;
- i predetti titoli, al momento delle operazioni non erano classificati come illiquidi e le informazioni relative al grado di liquidità erano state tutte prospettate al cliente, dal momento che *"tutta la documentazione contrattuale ed informativa ad essi relativa era conforme alla normativa vigente all'epoca dei fatti"*. In tale documentazione era specificato che la Banca, sulla base dell'infrastruttura tecnologia a disposizione, e delle regole di funzionamento del "Sistema di negoziazione interno", favoriva su base quindicinale l'incontro tra le proposte di negoziazione in acquisto e in vendita della propria clientela, che risultavano soddisfatte in base alla priorità di inserimento degli ordini, tenendo conto delle relative quantità (né la Banca ha mai assunto impegni in merito a qualsivoglia riacquisto di azioni ovvero in merito alla liquidazione delle azioni in un determinato arco temporale);
- dall'avvio del citato sistema interno, nessun ordine di vendita era stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni (al netto degli eventuali giorni di sospensione delle negoziazioni nei casi previsti dal Regolamento) e nella rendicontazione periodica inviata al Ricorrente è stato dato atto sia dell'intervenuto peggioramento del grado di rischiosità del titolo (da "medio" a "medio-alto"), che del suo valore unitario; il periodo per lo smobilizzo si è, in seguito, ampliato, ed il grado di liquidità delle azioni è

pertanto risultato minore e, anche di ciò, la Banca ha dato corretta informazione agli investitori-azionisti, in conformità a quanto stabilito dalla normativa di settore;

- nell'ottobre 2015, è stata inviata a tutti i clienti la proposta di modifica contrattuale con la nuova "Policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti", in ragione della quale il titolo ha assunto un grado di rischiosità ed illiquidità più elevati, rappresentato poi nei relativi estratti conto titoli;
- il Ricorrente ha investito, altresì, in ulteriori titoli obbligazionari emessi dalla Banca (2003-2013 TV per l'importo di € 20.000,00, 30/06/14 4.25% per l'importo di € 20.000,00), con erogazione di cedole per importi rilevanti, nonché in una gestione patrimoniale mobiliare del valore di € 20.000,00, il che dimostra che le somme impiegate per l'acquisto di azioni della Banca, in realtà, rappresentavano solo una parte dei capitali detenuti dal cliente;
- a fronte delle azioni possedute la Banca ha riconosciuto al Ricorrente dividendi per 352,02 euro.

Alla luce di tutto quanto sopra richiamato, l'Intermediario ritiene di aver "*sempre rispettato le previsioni normative, nonché i canoni di correttezza e buona fede nella prestazione del servizio di investimento*", dal che consegue la esposta opinione che la motivazione principale del ricorso odierno sarebbe da rinvenire nella mancata delle azioni in possesso del Ricorrente, il che tuttavia non può esserle imputabile, richiamando a tal fine anche il fatto che i titoli in questione sono trattati sull'Hi-Mtf, con conseguente disattivazione del precedente mercato interno, del che è stata data informativa agli azionisti, preservando nello stesso tempo l'ordine cronologico degli ordini impartiti.

DIRITTO

1. Va, anzitutto, rilevato che risulta versato in atti il contratto quadro sottoscritto in data 22 luglio 2010, riferito ai servizi di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari, negoziazione per conto proprio, ricezione e trasmissione ordini, collocamento di strumenti finanziari e servizio di consulenza in materia di investimenti.

2. Quanto all'operatività posta in essere dal Ricorrente, dalle evidenze disponibili non emerge una piena coincidenza di valori, in quanto il controvalore complessivo risulterebbe pari a € 36.043,19, ove si tenga conto anche delle obbligazioni, e al netto di queste ultime a € 25.736,35.

3. Ciò precisato e passando alle contestazioni mosse in relazione all'informativa fornita nel corso delle operazioni di acquisto delle azioni, in occasione del primo acquisto del luglio 2010, con contestuale richiesta di ammissione alla compagine sociale della Banca, il Ricorrente risulta aver sottoscritto apposito modulo nel quale dichiara di *“conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello Statuto Sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di Socio”* ma non consta siano state fornite altre informazioni di dettaglio sulle azioni oggetto dell'operazione; risulta, altresì, firmata dal cliente specifica separata informativa sulla situazione di conflitto in cui versava l'Intermediario, essendo allo stesso tempo emittente ed intermediario degli strumenti finanziari, con relativa autorizzazione del cliente all'esecuzione dell'acquisto.

Sul punto il Collegio ha già affermato che *“Il mero richiamo da parte dell'Intermediario alle norme statutarie, contenuto nel modulo di richiesta di sottoscrizione, non può infatti ritenersi sufficiente a tal fine. È evidente che le norme statutarie hanno una funzione del tutto diversa da quella di informare la clientela su natura, rischi e implicazioni dell'operazione e, pertanto, non possono assolvere alla funzione protettiva di cui alla disposizione citata”* (v., tra le altre, decisione n. 384 del 18 aprile 2018).

Con riferimento alla successiva operazione di incremento della partecipazione, effettuata nel luglio 2011, è stato sottoscritto dal Ricorrente un modulo analogo al precedente ma integrato con la menzionata informativa relativa al conflitto di interessi.

Per quanto attiene, poi, alle operazioni di sottoscrizione degli aumenti di capitale del 2013 e del 2014 sono state allegate le corrispondenti schede di adesione (nel 2014 preceduta da una “Dichiarazione di intenzione di sottoscrizione”) nonché, ma solo per la prima operazione, la scheda prodotto accompagnata da un ulteriore documento informativo di sei pagine (Policy di valutazione ed adeguatezza nella prestazione del servizio in materia di investimenti) che contiene indicazioni sulle procedure adottate dall’Intermediario in relazione ai questionari di profilatura, alla classificazione degli strumenti/prodotti finanziari e loro livello di rischiosità, sulla valutazione di adeguatezza e sulle regole di condotta nella prestazione del servizio di investimento. L’informativa contenuta nella citata scheda prodotto, strutturata in forma tabellare, è piuttosto essenziale con riferimento alle caratteristiche delle azioni (si evidenzia un indicatore sintetico di rischio “medio” ed un orizzonte temporale dell’investimento “medio-lungo” ed il fatto che le azioni non sono quotate presso alcun mercato regolamentato o equivalente essendo la sede di esecuzione la stessa Banca), mentre in relazione alle obbligazioni subordinate convertibili contiene una sintesi delle principali caratteristiche dello strumento (rischi, modalità di smobilizzo e/o di rimborso, *ranking*, modalità e prezzo di conversione, facoltà di riscatto e rimborso, con diverse tabelle esemplificative e comparative). Più che fondate perplessità si rilevano, tuttavia, con riguardo al livello di rischiosità “medio” ad esse attribuito, trattandosi di titoli subordinati con incorporata la facoltà per l’emittente di convertirle in azioni.

Quanto ai moduli di adesione alle offerte, gli stessi contengono le sole dichiarazioni di rito e sul punto val la pena di rilevare che questo Collegio ha già avuto modo di esprimersi criticamente nei termini di seguito riportati: *“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.” (v., ex multis, decisioni n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017, n. 34 del 3 agosto 2017). Inoltre, questo Collegio ha in più occasioni affermato che l’intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi in modo meramente formalistico, da ciò discendendo che 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 nn. 11, 34, 155 del 2017).

4. Con riferimento alla profilatura del Ricorrente (impiegato nel settore agricolo, con diploma di scuola superiore) si evidenzia che risultano allegati due questionari di profilatura sottoscritti in data 22 luglio 2010 ed in data 12 aprile 2012, entrambi privi della valutazione sintetica di rischio e riportanti risposte analoghe, ad eccezione dell’obiettivo temporale di investimento che, inizialmente, prevedeva solo un *holding period* di lungo termine (oltre sei anni) mentre successivamente contempla semplicemente tutte e tre le opzioni (breve, medio e lungo periodo), senza altri ragguagli. Le ulteriori risposte valorizzano, tra l’altro, la circostanza che studi, interessi e professione avrebbero consentito al cliente di acquisire competenze specifiche in ambito finanziario e sulla base delle informazioni ivi riprodotte

L'Intermediario è pervenuto ad esprimere la valutazione che il profilo di rischio e l'esperienza finanziaria del Ricorrente stesso fossero "medio alti".

Sul punto, tuttavia, non possono non manifestarsi perplessità circa l'attribuzione di un tale profilo che, in disparte le autovalutazioni del cliente, non appare oggettivamente rispondente alla sua esperienza, dal momento che non figurano nel dossier titoli allegato investimenti diversi dai titoli emessi dalla Banca e dall'estratto di conto corrente risulta la sottoscrizione solo di quote di un fondo comune di investimento per 20.000 euro quale ulteriore investimento.

Non è un caso, dunque, che in un successivo questionario Mifid, somministrato nel settembre 2015, dunque dopo aver operato gli acquisti degli strumenti qui contestati, il profilo sintetico di rischio attribuito al Ricorrente risulti, invece, medio e l'esperienza finanziaria medio-bassa.

Resta, quindi, susseguenti e fondate perplessità il fatto che l'Intermediario abbia valutato come adeguati al profilo del Ricorrente i prodotti finanziari da egli stesso emessi, come si evince dalla raccomandazione personalizzata effettuata dalla Banca per l'operazione di aumento di capitale del 2013 (peraltro unica valutazione versata in atti).

Sul punto si aggiunge che la corretta profilatura del prodotto da parte della Banca si pone come necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza, in quanto l'intermediario, in particolare nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza, 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.

In proposito, nel caso di specie, dalla documentazione allegata emerge che l'Intermediario valutava come "basso" il rischio delle proprie azioni fino al 30.06.2012, per poi cambiarlo in "medio" fino al 30.06.2015, senza nessun tipo di indicazione in termini di liquidità, e in "medio-alto" dal 31 dicembre 2015, quando compare la definizione di "titolo illiquido". Infine, a partire dal primo semestre 2016 viene riportato il riferimento "*Strumenti finanziari soggetti a bail-in*" e dal 30.06.2017 il titolo assume l'indice di rischiosità "alto".

Al riguardo, la valutazione dei titoli in parola fino a giugno 2015 come titoli a rischio "medio" è già stata oggetto di analisi critica da parte di questo Collegio con una serie

di argomentazioni ivi espresse, a cui in questa sede si ritiene di poter rinviare (cfr., ad es, quanto riportato nella decisione n. 692 del 27 luglio 2018).

5. Le violazioni sopra esposte, afferenti al momento genetico delle operazioni contestate, determinano il diritto del Ricorrente a vedersi risarcire per i danni subiti e sono assorbenti rispetto alle ulteriori contestazioni afferenti alla mancata vendita dei titoli medesimi.

Venendo alla quantificazione del danno, si rileva che per gli acquisti dei titoli il Ricorrente risulta aver impiegato la somma di 36.043,19 euro, dei quali 25.736,35 euro investiti ab origine in 3.004 azioni e il resto in obbligazioni convertibili subordinate, poi convertite in azioni.

Sulla base dei documenti disponibili, a fronte del possesso di tali titoli, egli ha percepito nel tempo dividendi per un totale di 352,02 euro e cedole (in relazione alle obbligazioni 28/2/18 7% CV prima della loro conversione in azioni) per un totale di 848,88 euro, che vanno quindi detratti dall'importo risarcibile.

Inoltre, il Ricorrente continua a detenere le azioni in questione per n. 4.208 titoli (al netto delle azioni ricevute a titolo gratuito nel 2018, che non trovano riscontro nelle evidenze documentali). Deve, quindi, tenersi conto che esse risultano negoziate sull'Hi-MTF, ad un valore di riferimento di € 2,38 per azione. Sulla base dei detti elementi, valorizzando le azioni a tale prezzo unitario e scomputando i dividendi e le cedole percepiti, la cifra da riconoscere in questa sede risulta pari a € 24.827,33 che, rivalutata, si attesta a € 25.487,50, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Quanto, infine, alla richiesta di risarcimento anche delle spese legali, peraltro non quantificate né documentate, il Collegio ha più volte ritenuto che richieste siffatte non possano essere accolte in quanto esse “... *non possono considerarsi come danno, non essendo oltretutto necessario avvalersi del ministero del difensore per poter adire l'Arbitro*” (cfr., in tal senso, tra le altre, decisione n. 156 del 20 dicembre 2017). Orientamento che si conferma in questa sede.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento del danno, a Parte Ricorrente la somma rivalutata di € 25.487,40, 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 € 400,00, 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