



Decisione n. 184 del 12 gennaio 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. A. Albanese – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. A. Albanese

nella seduta del 18 dicembre 2017, in relazione al ricorso n. 316, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne l'asserito inadempimento degli obblighi di informazione da parte dell'Intermediario nonché l'inadeguatezza di due distinte operazioni di acquisto da parte della Ricorrente di azioni della banca al tempo capogruppo (in avanti "la Banca Capogruppo" o "la Capogruppo") dell'Intermediario medesimo, per complessive 500 azioni.
2. Il reclamo presentato all'Intermediario in data 11 luglio 2016 è rimasto inevaso e la Ricorrente in data 16 marzo 2017 ha presentato ricorso all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, chiedendo che fosse riconosciuto il proprio diritto alla restituzione di tutte le somme investite.

In particolare essa deduce di essere stata indotta a sottoscrivere in data 30 dicembre 2013, quando aveva ottantasei anni, n° 100 azioni emesse, nell'ambito di una operazione di aumento di capitale, dalla Banca Capogruppo dell'Intermediario, al prezzo unitario di € 62,50.

Qualche tempo dopo la Ricorrente era inoltre venuta a conoscenza, sulla base di documentazione ricevuta dalla Banca dietro sua richiesta del 18 maggio 2015, di essersi resa acquirente, nel mese di febbraio 2014 (precisamente il 5 febbraio 2014), di altre 400 azioni della Banca Capogruppo, allo stesso prezzo di € 62,50 (per un totale in portafoglio di 500 azioni ed un esborso complessivo di e 31.250,00) sulla base di una sottoscrizione che le sarebbe *“stata carpita con l'inganno, vista anche l'età”*.

Ad avviso della Ricorrente, l'operato della Banca non sarebbe stato dunque corretto in quanto:

- a) non avrebbe fornito alla cliente *“adeguate informazioni sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione (art. 28 Reg. Consob 16190/07)”*. La Ricorrente avrebbe pertanto firmato *“senza comprendere il reale significato della documentazione a lei sottoposta dall'istituto bancario che avrebbe dovuto garantire la «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari»; assicurare cioè ai clienti un'informazione corretta, chiara ed esauriente per agevolare la comprensione delle caratteristiche, dei rischi e dei costi dei prodotti finanziari offerti e consentire la facile confrontabilità con altre offerte. La documentazione elaborata, sebbene completa nei contenuti, risultando difficile da leggere e capire, avrebbe dovuto essere esaurientemente chiarita dai dipendenti della banca ad una persona anziana che non poteva avere alcuna conoscenza e/o competenza in materia finanziaria. La quantità di informazioni fornite, la loro complessità, l'uso di un linguaggio tecnico non risulta facilmente comprensibile ad una persona competente, figurarsi a chi è poco esperto di credito o finanza”*;
- b) il questionario MiFID del 18 dicembre 2013 *“non sarebbe stato sicuramente compilato dalla Ricorrente, ottantasettenne, che non ha idea di cosa possano essere le gestioni patrimoniali, i pronti contro termine, le Sicav*

etc...e non ha certo effettuato in un anno un numero di operazioni in strumenti finanziari maggiore di 10!!”, come invece indicato nel medesimo;

c) ancora, il pre-ordine relativo all’operazione del febbraio 2014 falsamente attesta che il cliente *“agisce esclusivamente di propria iniziativa”*, affermazione questa, ad avviso di parte Ricorrente, *“assolutamente non vera in nessuno dei due acquisti!”*. Inoltre rispetto a tale investimento in ulteriori 400 azioni, non sarebbe stato consegnato alla Ricorrente alcun prospetto informativo o altri documenti se non quelli successivi all’esplicita richiesta scritta;

d) infine, la Ricorrente non sarebbe mai stata informata della natura di azioni non quotate dello strumento finanziario e che, pertanto, *“non avrebbe potuto commercializzarle”*. Circostanza emersa a seguito della richiesta di vendita immediata dei titoli azionari.

Da quanto sopra parte Ricorrente fa discendere:

- *“la illegittimità del collocamento”* perché fatto in violazione delle regole di correttezza, diligenza e trasparenza poste dall’art. 21 del TUF, oltre che in violazione dell’art. 39 e segg. del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 16190/2007, risultando gli acquisti azionari non adeguati, né appropriati al profilo d’investitore della Ricorrente;

- la nullità degli acquisti ex art. 1418 cod. civ. *“per violazione della normativa che disciplina i mercati finanziari”*.

3. Con nota prodotta in data 4 maggio 2017, l’Intermediario ha resistito al ricorso chiedendone il rigetto sulla base delle seguenti argomentazioni difensive in fatto e diritto.

Relativamente alla dedotta inconsapevolezza della Ricorrente circa la sottoscrizione di azioni della Capogruppo del 5 febbraio 2014, che sarebbe stata *“estorta”* alla cliente, ha affermato che l’eccezione sarebbe *“palesamente pretestuosa e infondata”* come dimostrerebbe la documentazione prodotta dalla stessa Ricorrente. In particolare, quest’ultima *“con la propria comunicazione del 18 maggio 2015 [avrebbe] dato piena prova della propria consapevolezza”* in quanto *“[...] pare onestamente*

difficile da credere che la cliente, avvedutasi di un addebito di oltre 25.000,00 euro con riferimento ad un'operazione dalla medesima non disposta, si sia limitata a scrivere una semplice mail di «conferma»». Al contrario, tale missiva dimostrerebbe che la Ricorrente era “a conoscenza della disposizione impartita e abbia semplicemente richiesto di ricevere copia della documentazione alla medesima relativa”.

Relativamente alla eccepita violazione degli obblighi informativi, la Banca ha affermato di aver fornito alla Ricorrente le dovute informazioni e, in particolare:

a) di averla informata circa il fatto che *“l'investimento de quo avrebbe comportato l'assunzione di un rischio di liquidità, in ragione della mancata quotazione delle Azioni su mercati regolamentati, MTF o internalizzatori sistematici”*;

b) la cliente avrebbe, inoltre, *“apposto la propria sottoscrizione [in calce alla documentazione informativa] dichiarando e garantendo «di aver preso visione del Prospetto d'Offerta [...]; di essere in particolare consapevole dei fattori di rischio relativi all'investimento richiamati dalla Sez. D della Nota di Sintesi, al Capitolo 2 della Nota Informativa sugli Strumenti Finanziari e al Capitolo 4 del Documento di Registrazione»”*;

c) peraltro, oltre che nella suddetta documentazione, i rischi connessi all'investimento in titoli BPV erano indicati nella *“Scheda Prodotto delle Azioni BPV, consegnata alla cliente tanto in occasione della presentazione della domanda di ammissione a socio (cfr. doc. n. 4 e doc. n. 10), quanto in occasione dell'acquisto delle ulteriori n. 400 azioni sul mercato secondario (cfr. doc. n. 6 e doc. n. 11)”*.

Con particolare riguardo alla “illiquidità” dei titoli, la Banca ha rilevato che tale caratteristica *“sarebbe cosa ben distinta dalla «incomerciabilità» lamentata da controparte”* in quanto *“le azioni [della Capogruppo] sono perfettamente compravendibili, non sussistendo alcun vincolo all'alienazione di tali titoli, se non quello dettato dalla circostanza oggettiva dell'assenza di un mercato di scambio degli stessi”*.

In riferimento alla dedotta inattendibilità del questionario MiFID del 18 dicembre 2013, in quanto contenente risposte non corrispondenti al vero, l'Intermediario ha ritenuto tale eccezione del tutto sformata di supporto probatorio avendo la Ricorrente confermato, con la propria sottoscrizione, le dichiarazioni rese, tanto nel 2005 quanto nel 2013, in sede di rinnovo del Questionario MiFID.

Inoltre, la cliente pur avendo ricevuto gli estratti del *dossier* titoli che riportavano le informazioni dalla medesima rilasciate in sede di compilazione del Questionario MiFID, con espressa indicazione che *“la Banca fa legittimo affidamento sulle dichiarazioni da Lei/Voi rese ed è Suo/Vostro obbligo informare la stessa di ogni variazione relativa alle stesse”*, nulla avrebbe eccepito.

In ordine alla dedotta inadeguatezza dello strumento finanziario rispetto al profilo di rischio della Ricorrente, la Banca ha affermato che, alla luce delle risposte fornite in sede di profilatura, *“le valutazioni di adeguatezza e appropriatezza effettuate dalla Banca sulla base delle informazioni rilasciate dall'odierna ricorrente non possono che considerarsi correttamente eseguite”*; peraltro, *“anche alla luce della pregressa attività in strumenti finanziari posta in essere dalla [Ricorrente] (cfr. doc. n. 13) l'odierna resistente non aveva alcun motivo di dubitare della veridicità delle informazioni rese dalla propria cliente”*.

4. In replica alle suddette considerazioni della Banca, parte Ricorrente ha formulato le seguenti deduzioni integrative:
 - considerata l'età anagrafica della Ricorrente e le sue finalità di conservazione del capitale in quanto *“destinato a garantire una serena vecchiaia ad una persona vedova e senza figli non certo all'acquisto di titoli ad alto rischio, le dichiarazioni sottoscritte sia nel 2005 che nel 2013, non possono essere quelle di una persona che agisce intenzionalmente e con piena coscienza”*;
 - mentre il primo acquisto di 100 azioni *“è stato volontario ma senza alcuna consapevolezza del rischio”*, ciò non è per il secondo acquisto di 400 azioni

“di cui la stessa non riesce a spiegarne la provenienza, non ritenendo possibile aver dato esecuzione ad un ordine del genere, oltretutto per una cifra così elevata”. La Ricorrente ne avrebbe appreso l’esistenza “tramite una terza persona [che], riordinando vari documenti, tra cui gli estratti conto bancari, ha fatto rilevare l’addebito di oltre 25.000,00 € del quale la signora non ha saputo dare spiegazioni. Al contrario, non trovando copia della disposizione data per l’acquisto delle 400 azioni, la stessa è stata richiesta espressamente all’istituto bancario”. La Banca avrebbe dunque ottenuto “la firma con l’astuzia: omettendo informazioni determinanti che l’avrebbero resa pienamente consapevole del rischio che stava correndo e del suo peso economico”;

- del resto, anche la Banca Centrale Europea, *“attraverso un’ispezione condotta tra il 26 febbraio e il 3 luglio 2015, ha rilevato una vendita «poco regolare»... di titoli ad alto rischio” Gli azionisti non solo non venivano assistiti correttamente dalla banca, ma venivano addirittura informati con semplici lettere che avrebbero dovuto essere rispedite in filiale dopo essere state firmate. Anche se i risparmiatori contattati non rispondevano, il reinvestimento procedeva ugualmente. Con questo comportamento la [Banca Capogruppo] è «riuscita a fare acquistare ai risparmiatori un titolo che nel giro di un paio di anni è passato da un valore di 62,5 a 0,1 euro»”.*

Quanto alla violazione degli obblighi informativi, la Ricorrente ha ribadito quanto affermato nel ricorso, precisando che la documentazione informativa richiamata da parte resistente (Prospetto d’Offerta, Documento di Registrazione e Documento di Sintesi) sarebbe molto voluminosa, di guisa che *“Pur ammettendo la chiarezza e la comprensibilità dei documenti finanziari, la lettura di 340 pagine di tale portata sarebbe eccessiva per chiunque”.* In ogni caso, la Banca dovrebbe dimostrare di aver fornito le avvertenze che sono riportate nel prospetto informativo, non essendo sufficiente la dichiarazione sottoscritta dal cliente di averlo ricevuto e letto.

Relativamente alla distinzione operata dalla Banca in sede difensiva tra illiquidità e incommerciabilità, la stessa Ricorrente rileva che le azioni della

Capogruppo non erano affatto "*perfettamente compravendibili*" e ciò non solo "*per l'assenza del mercato di scambio delle stesse, ma anche per il fatto che nel corso del 2014 [è divenuta] obbligatoria l'autorizzazione dell'autorità di vigilanza per l'utilizzo del «fondo acquisto azioni proprie»*".

In merito alla inadeguatezza dell'operazione parte Ricorrente ha tenuto ad evidenziare come l'orizzonte temporale dell'investimento, risultante dai questionari MiFID superiore a 60 mesi con possibilità di sopportare anche forti oscillazioni di valore e conseguenti perdite in conto capitale, non fosse compatibile con l'avanzata età della stessa, quasi novantenne all'epoca degli investimenti in questione.

Inoltre, l'Intermediario in occasione delle operazioni avrebbe contravvenuto alla Comunicazione Consob sui titoli illiquidi (Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009), in quanto non avrebbe opportunamente evidenziato la natura di titolo illiquido delle azioni della Capogruppo, non essendo a tal fine valido un mero rinvio al prospetto informativo.

5. In sede di repliche finali, l'Intermediario ha ribadito, nel merito, quanto già rilevato in sede di prime deduzioni, ulteriormente precisando di aver ottemperato agli obblighi informativi tramite consegna, oltre che della documentazione d'offerta, anche della Scheda prodotto che "*riassume in poche e semplici pagine le caratteristiche di base e i principali rischi dei titoli [...] e, conseguentemente, non può dubitarsi che la Banca abbia messo la [Ricorrente] nella condizione di conoscere perfettamente l'oggetto dei propri ordini di acquisto/sottoscrizione*".

Ciò precisato, l'Intermediario ha osservato che, pur a prescindere dal fatto che la Banca non ha violato alcuna disposizione normativa e/o regolamentare, la domanda rivolta all'ACF dalla Ricorrente di nullità degli ordini di sottoscrizione delle azioni non sarebbe comunque fondata stante l'orientamento della Suprema Corte per cui gli ordini d'investimento, "*sono privi di natura negoziale e costituiscono meramente un momento attuativo del Contratto-quadro per la prestazione dei servizi di investimento, secondo lo schema del contratto di mandato ex art. 1703 c.c. o, ancor più precisamente,*

del contratto di commissione ex art. 1731 c.c. (sul punto, cfr., ex multis, Cass. SSUU, 19 dicembre 2007, n. 26725)''.

DIRITTO

1. E' opinione del Collegio che la domanda di restituzione delle somme investite avanzate da parte Ricorrente non possa trovare, nel caso di specie, fondamento nella nullità del contratto per violazione degli obblighi di trasparenza e corretta informazione posti dalla legge a carico degli intermediari. Una tale condotta scorretta, infatti, come stabilito dalla Cassazione nelle sentenze "gemelle" del 19 dicembre 2007, non può avere quale effetto quello di rendere nulli gli ordini di investimento, dando piuttosto origine a responsabilità precontrattuale. Ne deriva che nel caso di specie, pur non avendo l'intermediario fornito prova sufficiente del corretto adempimento dell'obbligo in questione, l'omissione dedotta dalla Ricorrente non può comunque costituire il presupposto per una condanna della Banca a restituire le somme ricevute dall'investitore per l'esecuzione degli ordini di acquisto e di sottoscrizione delle azioni di cui trattasi.

Nè il Collegio ritiene di poter interpretare e riqualificare la domanda proposta mediante il ricorso in termini di risarcimento del danno, non essendo a tal fine sufficiente invocare l'interesse sostanziale della Ricorrente a eliminare genericamente le conseguenze patrimoniali dell'investimento, posto che essa, che pure si è avvalsa dell'assistenza di un procuratore nel procedimento dinanzi all'ACF, non ha allegato né provato alcun danno, ma si è limitata a chiedere la restituzione delle somme investite.

2. Passando all'esame delle censure di inadeguatezza delle operazioni in esame, pare evidente al Collegio che la valutazione positiva espressa dall'Intermediario non sia corretta, avuto riguardo al profilo di rischio attribuibile alla Ricorrente. In tal senso l'*holding period*, "anche oltre 60 mesi", indicato nella profilatura del 18 dicembre 2013 non può, all'evidenza, ritenersi credibile stante l'età avanzata della Ricorrente, che all'epoca della sottoscrizione aveva 86 anni. Tale dato, se diligentemente valutato, avrebbe

dovuto in realtà portare la Banca, già di per sé solo considerato, ad escludere l'adeguatezza dell'investimento oggetto di doglianze rispetto all'orizzonte temporale effettivamente desumibile dalla situazione personale della cliente. Nella fattispecie, invece, è stata la stessa Banca a raccomandare la sottoscrizione nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza.

In entrambe le operazioni, peraltro, l'investimento in azioni non quotate non può che ritenersi inadeguato e comunque non appropriato anche avuto riguardo ai seguenti ulteriori profili:

- la capacità finanziaria della Ricorrente, pensionata, titolare di un reddito complessivo annuo netto tra 15 mila e 30 mila euro, inferiore all'investimento complessivamente operato in azioni della Capogruppo;
- la natura speculativa dell'investimento, come tale qualificata dalla stessa Banca nel modulo di acquisto della seconda *tranche* di azioni sottoscritto in data 5 febbraio 2014;
- i pregressi investimenti della Ricorrente, contrariamente a quanto affermato dalla Banca, non erano coerenti con l'acquisto di azioni non quotate quali quelle oggetto dell'odierna controversia. Nel portafoglio dell'investitore, infatti, alla data del 30 giugno 2013 erano presenti solo azioni di società italiane quotate (A2A; Enel; Fiat Industrial; Fiat Ord; Finmeccanica e Telecom Italia) e dunque titoli "liquidi" (così indicati dallo stesso Intermediario nell'estratto conto), ovvero strumenti finanziari con caratteristiche ben diverse rispetto a quelle dei titoli successivamente acquistati. D'altra parte, le ragioni che potevano giustificare tale improvvisa modifica nella composizione del portafoglio non sono state in alcun modo illustrate dalla Banca né al momento della sottoscrizione dell'ordine, né in sede di difesa dinanzi all'ACF, il che rende tutt'altro che irragionevole ritenere che tali operazioni siano state in realtà consigliate essenzialmente in quanto aventi ad oggetto azioni della Capogruppo.

Ciò risulta, inoltre, corroborato dal fatto che la profilatura MiFID risulta essere stata rinnovata lo stesso 18 dicembre 2013, contestualmente dunque all'adesione della Ricorrente all'aumento di capitale della Banca

Capogruppo, il che costituisce un indice sintomatico del fatto che essa non possa ritenersi espressione di spontanee dichiarazioni della cliente, quanto piuttosto il frutto di un comportamento opportunistico dell'Intermediario volto a rendere coerente l'operazione *de qua* con il profilo di rischio della cliente, come dimostra anche il mutato obiettivo d'investimento rispetto alla precedente profilatura del 14 maggio 2008.

3. Le violazioni sopra descritte, per come sopra qualificate, comportano la non riferibilità alla cliente degli acquisti effettuati per suo conto dall'intermediario.

Come è noto, il rapporto tra cliente e intermediario, che sorge dal c.d. contratto quadro o più esattamente dal contratto per la negoziazione ed esecuzione di ordini, è riconducibile al paradigma del mandato, in virtù del quale l'intermediario mandatario si obbliga a compiere per conto del cliente mandante gli atti di investimento o disinvestimento che questi di volta in volta disporrà. Ciò essendo, gli atti compiuti dall'intermediario mandatario in tanto possono produrre effetti a carico del cliente mandante, in quanto essi non esorbitino i limiti del mandato, trovando altrimenti applicazione la regola generale dell'art. 1711 c.c., secondo cui questi restano a carico del mandatario.

Al riguardo, il Collegio ritiene che nel caso di specie gli acquisti effettuati per conto della cliente abbiano ecceduto i limiti fissati nel mandato per la duplice e concorrente ragione che i relativi ordini non potevano considerarsi espressione di una sua autentica volontà e che essi avevano ad oggetto strumenti finanziari inadeguati o inappropriati rispetto al profilo di rischio del cliente.

La profilatura in conformità alla normativa MiFID ha, infatti, la funzione di determinare le operazioni che in quanto adeguate possono essere concretamente compiute in esecuzione del mandato e al tempo stesso di consentire all'investitore di impartire l'ordine di investimento con l'effettiva consapevolezza dei rischi che esso comporta in relazione alla sua specifica situazione.

Per questa ragione la non corretta valutazione del profilo di rischio della Ricorrente e la conseguente non adeguatezza/appropriatezza dell'investimento fanno sì che le azioni, proprio perché sottoscritte e acquistate al di là dei limiti e dell'oggetto dell'incarico conferito all'intermediario, restino a carico di quest'ultimo, il quale sarà correlativamente tenuto a restituire le somme che, in esecuzione del medesimo mandato, gli sono state anticipate dal cliente per l'adempimento degli obblighi contratti con la società emittente.

La domanda di restituzione proposta dalla ricorrente può pertanto trovare accoglimento senza la necessità di affrontare la dibattuta questione relativa alla natura negoziale dell'ordine di investimento e della conseguente possibilità di una sua qualifica in termini di nullità.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a restituire alla Ricorrente la somma di € 31.250,00.

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