



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
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta dell'8 luglio 2019, in relazione al ricorso n. 2229, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente lamenta di essere stato indotto dall'Intermediario convenuto ad acquistare titoli dallo stesso Intermediario emessi, ma non adeguati al proprio basso profilo di rischio e che ad oggi non riesce a liquidare, malgrado richiesta di vendita impartita e più volte sollecitata. Pertanto, conclusivamente, egli adisce l'ACF onde sentir dichiarare “la condanna alla restituzione della somma di € 47.115,00 così come quantificato in termini di controvalore rispetto al numero di azioni a suo tempo acquistate e pari a n. 6.282, come si evince dall'estratto conto riportante data 31.12.2017 rilasciato dalla Banca [...]”.

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. Egli afferma che il Ricorrente risulta titolare di un dossier titoli cointestato sin dal 2001, ove erano depositate n. 100 azioni della Banca sottoscritte nel dicembre 2004, poi confluite il 10.10.2008 in altro dossier titoli intestato esclusivamente al Ricorrente. Successivamente, nel febbraio 2009, il Ricorrente aderiva ad un'operazione di aumento di capitale e (in data 13.05.2009 e 23.02.2010) incrementava la sua partecipazione con altre operazioni di acquisto sul mercato secondario. Quanto al merito della controversia, la Banca precisa che: al momento dell'adesione alla compagine societaria (operazione effettuata nel 2004 e "*quindi oggetto di prescrizione*"), il Ricorrente dichiarava espressamente di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello statuto sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio; in occasione della sottoscrizione dell'aumento di capitale del 2009, il Ricorrente ha sottoscritto la relativa scheda di adesione, dichiarando di accettare integralmente il contenuto del Prospetto Informativo nonché di aver preso visione, in particolare, del capitolo "Fattori di Rischio". Nella medesima scheda, prendeva altresì atto del conflitto di interessi che aveva la Banca nell'operazione essendo al tempo stesso emittente ed offerente dei titoli. Pertanto, a dire dell'Intermediario, il set informativo e documentale sottoscritto dal Ricorrente era del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento, tempo per tempo vigente e che, di conseguenza, le operazioni ivi contemplate sono completamente legittime. Secondo l'Intermediario convenuto, dalle informazioni rilasciate dal Ricorrente circa l'esperienza finanziaria e la propensione al rischio al momento delle operazioni contestate (2009 e 2010) emergeva una bassa propensione al rischio, del tutto coerente con gli strumenti finanziari sottoscritti, in quanto i titoli di che trattasi erano classificati come strumenti a "rischio basso", quindi ampiamente sottoscrivibili dal cliente, né essi potevano ritenersi illiquidi, avendo un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello poi assunto al momento dell'ordine di cessione. A detta dell'Intermediario, inoltre, dall'avvio del sistema interno di negoziazione nessun ordine di vendita era stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni 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, mentre il periodo per lo smobilizzo si è, in seguito, ampliato ed il grado di liquidità delle azioni è pertanto risultato minore. Al riguardo, rappresenta ancora l'Intermediario, che gli ordini di compravendita aventi ad oggetto le proprie azioni, fino al 30 giugno 2017, venivano eseguiti su un "Mercato Interno" normato da apposito Regolamento che disciplinava l'organizzazione e il funzionamento delle attività di compravendita; sistema implementato allo scopo esclusivo di facilitare l'incontro tra domanda e offerta, senza tuttavia creare obblighi ulteriori di diversa natura in capo alla Banca. Nè *"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"*, in quanto l'unico obbligo gravante sull'Intermediario era quello dell'evasione degli ordini di vendita delle azioni secondo un criterio cronologico. Evidenzia, inoltre, che su tale mercato risultano trattati gli ordini di cessione inseriti sino all'8.7.2015 e che, successivamente, a partire dal 30 giugno 2017 le azioni della Banca sono state ammesse alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e il vecchio sistema interno di negoziazione è stato disattivato. A fronte del passaggio alla nuova sede di esecuzione ed in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini pendenti sul sistema interno di negoziazione della Banca (in relazione, tra l'altro, ai limiti di prezzo e alle modalità di trasmissione degli ordini) rispetto a quelle degli ordini ricevibili dalla nuova sede di negoziazione, tali ordini pendenti originariamente impartiti nel precedente mercato e in attesa di esecuzione sono decaduti e, tuttavia, *"per i soli soci con rapporti radicati nelle filiali delle Banche del Gruppo che intendano presentare un nuovo ordine da eseguire sul mercato Hi-mtf, la Banca, anche al fine di facilitare il passaggio alla nuova sede di esecuzione, ha mantenuto la priorità temporale degli ordini originariamente impartiti nel sistema di negoziazione interno... e poi decaduti, ciò fino alla scadenza dei nuovi Ordini in base alle regole di funzionamento del mercato (secondo tali regole, gli ordini decadono dopo sessanta giorni)"*. Nel caso di specie l'Intermediario afferma che il Ricorrente ha conferito ordine di cessione in data 5.8.2016 per n. 6.282 azioni e successivamente, nel nuovo mercato, prima in data 29.06.2017 e poi, essendo decaduto, il 30.08.2017 al prezzo di 7,50 euro per azione. Tale ultimo ordine, rimasto pendente fino al 27.10.2017 non

risulta essere stato riproposto dal Ricorrente. Tutto ciò affermato, l'Intermediario conclude formulando domanda di rigetto del ricorso per sua infondatezza nel merito.

3. Parte Ricorrente, in replica alle deduzioni di parte Resistente, ribadisce nella sostanza quanto già evidenziato in sede di ricorso circa la violazione delle regole di correttezza e buona fede da parte della Banca che, a suo dire, *“non avrebbe neanche dovuto proporre tali investimenti in quanto altamente rischiosi”*. In conclusione insiste nell'accoglimento del ricorso *“ossia nella condanna alla restituzione da parte della Banca [...] della somma pari ad euro 47.115,00[...]”*.

4. L'Intermediario, in sede di repliche finali, precisa di aver già ampiamente fornito riscontro alle argomentazioni svolte dal Ricorrente nelle deduzioni integrative essendo quest'ultime sostanzialmente replicative di quanto già evidenziato nel ricorso.

DIRITTO

1. Il ricorso è fondato e va, dunque, accolto per le ragioni di seguito rappresentate. Con riferimento agli obblighi informativi di cui l'intermediario è gravato in attuazione della normativa di settore, Parte Resistente non ha fornito elementi atti a dimostrare di non avervi assolto in modo meramente formalistico. In casi analoghi a quello della specie, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare che la formale sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa relativa allo strumento finanziario sottoscritto è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario. Infatti, *“la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano correttamente adempiuti gli (ulteriori e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l'intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela”* in quanto *“l'intermediario (ancorché anche emittente) che fornisce un servizio di investimento [...] non può all'evidenza limitarsi ad informare la clientela della circostanza che è stato pubblicato un prospetto informativo e che tale prospetto è disponibile per gli interessati”* (Decisione n. 71 del 6 ottobre 2017). Infatti, *“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". (Decisione n. 384 del 18 aprile 2018).

Nè la mera consegna del prospetto informativo e dei fattori di rischio può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante su un 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, Decisioni n. 111 del 16 novembre 2017; Decisione n. 34 del 3 agosto 2017).

Con riferimento alla doglianza relativa alla profilatura di parte Ricorrente, in atti e per quanto attiene al periodo nel quale sono avvenuti gli acquisti, non risulta prodotto alcun documento utile. La Banca, infatti, pur dichiarando di aver sottoposto al cliente tre questionari (nel 2008, nel 2012 e nel 2016) ha versato in atti solo il secondo ed il terzo, che risultano successivi alle operazioni di acquisto contestate, l'ultima delle quali è stata posta in essere nel 2010. Ad ogni buon conto, dal contratto-quadro si

desume che il cliente sia stato profilato essendo ivi contenuta una sezione che fa riferimento a tale circostanza e da cui emerge una propensione al rischio qualificata come “Bassa”, non in linea, per quanto di seguito si dirà, con la tipologia di prodotto finanziario di che trattasi.

La profilatura del prodotto finanziario si pone, infatti, 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 sia adatto al profilo di rischio del cliente. Nel caso di specie, dalla documentazione in atti emerge che l’Intermediario valutava come “basso” il rischio delle proprie azioni fino al 30.06.2012, per poi elevarlo a “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*”. Ebbene, sul punto questo Collegio ha già avuto modo di esprimersi criticamente “*con riguardo al fatto che l’indicatore di rischiosità attribuito alle azioni dell’Intermediario riportato nella rendicontazione periodica resa al Ricorrente tramite gli estratti conto del dossier titoli, fosse “medio” fino al 30 giugno 2015, per diventare poi, dal successivo 31 dicembre 2015, “medio-alto”, trattandosi comunque di quote di capitale di rischio e anche di strumenti illiquidi, che espongono quindi il cliente non solo alla perdita dell’intero capitale investito ma, altresì, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli. Né può ritenersi convincente la tesi dell’Intermediario secondo cui al momento della sottoscrizione del cliente, in considerazione dei tempi medi di smobilizzo non superiori a 90 giorni, fosse corretta la valutazione di rischio “medio” e che l’innalzamento del rischio a “medio-alto” fosse giustificabile solo a partire dal secondo semestre 2015 in occasione dell’adozione di una nuova Policy di riferimento. Invero anche tale ultima valutazione del rischio non appare corretta a fronte del 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.*” (Decisione n. 692 del 27 luglio 2018). Del resto, “*se è vero che la liquidità, così come per converso l’illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, [...] è evidentemente preciso onere dell’intermediario fornire*

una prova adeguata del fatto contrario, vale a dire del fatto che, invece, alla data dell'operazione di investimento esisteva la asserita condizione di liquidità".

Nell'ambito del presente procedimento l'Intermediario si è limitato ad affermare che al momento degli acquisti le azioni non erano illiquide, ma non ha fornito prova dell'effettivo grado di liquidità a quella data.

Con riferimento alla doglianza relativa alla mancata esecuzione dell'ordine di cessione impartito da Parte Ricorrente, dalla documentazione in atti non emergono invece elementi, anche solo indiziari, nel senso della sua fondatezza.

Conclusivamente, dunque, sulla base di quanto sopra rilevato, assorbente di ogni altro profilo violativo, il Collegio ritiene conclusivamente accertata la responsabilità, sotto il profilo risarcitorio del danno occorso, dell'Intermediario con riguardo alle carenze informative e comportamentali all'atto degli investimenti di che trattasi e, in accoglimento del ricorso per quanto sopra rilevato, quantifica il danno occorso in un importo pari alla differenza tra il controvalore complessivamente investito da parte Ricorrente (€49.804,70, al netto dell'operazione per la quale si ritiene intervenuta la prescrizione), quanto dal medesimo Ricorrente percepito a titolo di dividendi (€1.791,15) e il valore attuale delle azioni inserite nel relativo *dossier*, quotate sul mercato HI-MTF (€ 14.713,16), per un importo finale, dunque, pari a € 33.300,39, che deve essere rivalutato per € 6.057,82, oltre interessi legali sino al soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento, la somma di € 39.358,21 comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali 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