



Decisione n. 692 del 27 luglio 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli - Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatrice: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta dell'11 giugno 2018, in relazione al ricorso n. 1094, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente lamenta:

- di essere titolare di un conto titoli presso l'Intermediario dal 2014 e di essere stato indotto da quest'ultimo, in costanza di rapporto, ad acquistare azioni ed obbligazioni subordinate dal medesimo Intermediario emesse in occasione di un'operazione di aumento di capitale;
- di non aver ricevuto dall'Intermediario, in relazione all'investimento proposto, alcuna informazione sulle caratteristiche e sui rischi connessi, ma solo *“la garanzia assoluta, certa e sicura dell'accantonamento del risparmio (come da*

art. 47 della Costituzione) e della sua pronta liquidità”, nonché della “assoluta mancanza di rischio”;

- di essere sprovvisto di qualsiasi esperienza in materia finanziaria, non avendo mai in precedenza investito in strumenti finanziari ed essendo un giovane studente in medicina che aveva come unico obiettivo quello di mettere al sicuro i primi risparmi;
- che l’Intermediario, consigliando l’acquisto dei titoli da egli stesso emessi, pur non avendogli mai rivolto alcun tipo di domanda al fine di acquisire le informazioni dovute, gli ha attribuito, tramite un questionario mai effettuato (utilizzando probabilmente un foglio da lui separatamente firmato in bianco), un profilo di rischio medio ed una conoscenza finanziaria medio-alta;
- che, una volta resosi conto della rischiosità dell’investimento effettuato, ha più volte tentato di richiedere la vendita dei titoli, senza successo, anche se nel medesimo periodo altri ordini di vendita di altri clienti venivano regolarmente trattati dall’Intermediario;
- che, a fronte di specifica richiesta da lui inviata all’Intermediario, ha ricevuto la documentazione relativa al contratto quadro e ai questionari MIFID, dei quali egli ignorava addirittura l’esistenza (e dei quali contesta il contenuto), avendo sempre riposto piena fiducia nei consulenti ed avendo firmato fogli senza rendersi conto di cosa ci fosse scritto, essendo stato di fatto impossibilitato a leggerli nei pochi minuti che gli erano messi a disposizione;
- che l’Intermediario con il suo comportamento ha violato “*gli obblighi informativi e di valutazione delle operazioni poste a [suo] carico*”.

Stante ciò, il Ricorrente chiede che “*il contratto venga dichiarato nullo*” e la restituzione di quanto investito, pari ad euro 5.346,33 corrispondenti al valore delle 561 azioni valorizzate al prezzo unitario di 9,53 euro valore massimo raggiunto, a cui si dovranno aggiungere gli interessi come d’uso.

2. L’Intermediario, in sede deduttiva, ha fatto presente che il Ricorrente, nel dicembre 2014, ha sottoscritto il contratto relativo al “servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari”, compilando il relativo questionario di profilatura, dal quale è emerso un profilo di rischio medio ed una

esperienza finanziaria medio-alta; ha anche sottoscritto la domanda di ammissione alla Compagine societaria della Banca, aderendo all'aumento di capitale a fronte del quale ha acquisito n. 516 azioni dell'Intermediario ed obbligazioni 20/12/21 per un importo pari ad euro 3.366,00, successivamente cedute a marzo del 2016 (realizzando una plusvalenza e percependo le relative cedole); all'atto della domanda di ammissione alla Compagine Societaria dell'Intermediario, il Ricorrente, sottoscrivendo apposito modulo, ha espressamente dichiarato *“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”*; in occasione dell'adesione all'aumento di capitale del 2014 il Ricorrente ha, inoltre, sottoscritto apposita scheda dichiarando di essere a conoscenza che le copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito sono messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell'Emittente; di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all'emittente e all'investimento al fine di poter effettuare un corretto apprezzamento dello stesso; di aver ricevuto, letto e compreso integralmente le *“schede prodotto”* in tempo utile prima della sottoscrizione degli strumenti finanziari ivi descritti; sottoscrivendo la citata scheda di adesione il cliente è stato informato, altresì, della situazione di conflitto di interessi dell'odierno Resistente, in qualità sia di emittente che di offerente delle azioni.

Al momento dell'operazione, richiesta ed autorizzata dal Ricorrente, i titoli di che trattasi erano classificati come a *“rischio medio”*, aggiungendo 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, da rischio “basso” a “medio” e, poi, nel secondo semestre 2015, da “medio” a “medio-alto”, così come rilevatosi dagli estratti conto titoli”*. Nell'ottobre 2015, poi, è stata inviata a tutti i clienti 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 illiquidità più elevato, rappresentato poi nell'estratto conto titoli al 31.12.2015; pertanto, al momento della sottoscrizione, i titoli della banca non rientravano nella classificazione di titoli

“illiquidi”, fermo che nella rendicontazione periodica inviata al Ricorrenti è stato dato atto sia dell'intervenuto peggioramento del grado di rischiosità del titolo (da “medio” a “medio-alto”) che del suo valore unitario, come stabilito annualmente dall'assemblea dei soci della Banca su proposta del Consiglio di Amministrazione.

Quanto agli ordini di vendita, fino al 30 giugno 2017 (data dalla quale le azioni in questione sono state ammesse alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf - segmento Order Driven azionario) gli ordini di compravendita aventi ad oggetto le azioni emesse dalla Banca sono stati eseguiti su un mercato di negoziazione interno istituito dall'Intermediario, normato da apposito Regolamento secondo il quale la Banca aveva quale unico obbligo quello dell'evasione degli ordini di vendita impartiti dai clienti secondo un criterio cronologico, mentre *“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 BpB nel termine massimo di 90 giorni”*. Su tale mercato interno *“risultavano negoziati gli ordini di cessione inseriti nel nostro Sistema di negoziazione interno sino all'8.7.2015 (cron. 201507080310000824)”*, fermo restando che il Ricorrente ha richiesto la cessione delle sue azioni in data 25 febbraio 2016 ed ha, poi, confermato l'ordine al nuovo prezzo di euro 6,90 per azione sul nuovo sistema di negoziazione.

Tutto quanto sopra rilevato, il Resistente ha chiesto che l'odierno ricorso venga respinto in quanto infondato nel merito.

3. Il Ricorrente ha così replicato:

- in sede di apertura del rapporto, gli sono stati *“fatti firmare dei fogli senza dirmi che si trattasse di un contratto e senza spiegarmi, a voce, cosa fosse in esso contenuto”*, senza averne ricevuto copia prima della sua specifica richiesta di invio di documentazione effettuata all'Intermediario nel febbraio 2017;
- di *“non essere stato edotto affatto sui prodotti finanziari”* proposti e di aver agito sempre sulla base della fiducia in quanto, in fase di apertura del rapporto, aveva inteso trasferire i suoi risparmi da altro intermediario all'epoca ritenuto in presunta crisi. Prima di effettuare tale operazione, gli era stato assicurato che tutto ciò che gli veniva presentato rispondeva ai requisiti da lui richiesti:

“sicurezza del capitale e sua pronta liquidità”;

- che il questionario MIFID del 2014 prodotto dall’Intermediario non è stato da lui compilato e contiene risposte non veritiere in quanto a precedenti investimenti effettuati, conoscenza di prodotti finanziari complessi, propensione a perdere una parte del patrimonio, tali da configurare un profilo di rischio medio e una conoscenza medio-alta, in quanto tali non veritiere, tanto che il successivo questionario datato 25 febbraio 2016 evidenzia una conoscenza finanziaria medio-bassa;
- di non aver dato peso al contenuto degli estratti conto titoli inviati dall’Intermediario solo dal giugno 2016 in quanto, in quel periodo, aveva già da tempo messo in vendita le azioni e non voleva più avere alcun rapporto con una Banca in cui non nutriva più alcuna fiducia.

4. Parte Resistente, nelle repliche finali, ha tenuto ad evidenziare:

- che il questionario di profilatura del 2014, contestato dal Ricorrente, è stato compilato sulla base delle risposte dallo stesso fornite e ratificate dalla sua stessa firma, mentre quello del 2015, dal quale emerge un’esperienza finanziaria medio-bassa, quindi più conservativa rispetto al risultato precedente, è stato compilato in occasione della richiesta di vendita delle azioni e potrebbe quindi contenere da parte del Ricorrente risposte “strumentali” a tale nuova esigenza. Tale risultato non può in ogni caso influire negativamente né invalidare il risultato precedente;
- che la rendicontazione periodica relativa al movimento del suo conto titoli è stata regolarmente inviata al cliente a partire dall’inizio del rapporto (dicembre 2014) all’uopo allega certificazione della società alla quale è affidato il servizio di spedizione e tracciabilità di tale documentazione.

DIRITTO

I. Il Ricorrente si duole per il comportamento tenuto dall’Intermediario e, in particolare, per l’inadeguato e, comunque, non attendibile *set* informativo messo a sua disposizione in sede di formazione della volontà contrattuale, veicolato strumentalmente verso l’investimento proposto e che, comunque, non gli avrebbe consentito di pervenire ad una

scelta d'investimento coerente con il suo profilo di investitore prudente e conservativo che mai si sarebbe indotto, se correttamente informato, ad effettuare un investimento siffatto, rivelatosi per di più illiquido.

L'Intermediario, a sua volta, ha respinto *in toto* le affermazioni del cliente per quanto e nei termini già sopra evocati.

Dalla documentazione in atti risulta che in data 22 dicembre 2014 il Ricorrente ha sottoscritto un contratto con l'Intermediario relativo al "Servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari" ed un ulteriore contratto prevedente il servizio di negoziazione per conto proprio, la ricezione e trasmissione di ordini, l'esecuzione di ordini, il collocamento di strumenti finanziari ed il servizio di consulenza in materia di investimenti. Copia del contratto e delle relative norme regolanti i servizi suddetti, nonché la documentazione relativa alla politica sulla gestione del conflitto di interessi e alla policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti risultano firmati dal cliente.

Il Ricorrente ha dichiarato di aver preso contezza del contenuto di tale documentazione contrattuale da lui sottoscritta (anche con riferimento ai questionari di profilatura) solo anni dopo e solo a fronte di una richiesta specifica in tal senso avanzata.

Sul punto, va anzitutto rilevato che questo Collegio, in precedenti decisioni, ha avuto modo di osservare che l'investitore, con la sottoscrizione della documentazione contrattuale relativa ai servizi d'investimento prestati dall'intermediario, assume – né potrebbe essere diversamente - la paternità delle dichiarazioni ivi contenute talché egli, in forza del principio di autoresponsabilità, non può che ritenersi ad esse vincolato. Il che reca in sé l'onere per il cliente di rendersi previamente conto di ciò che sottoscrive e di non accettare supinamente eventuali comportamenti non corretti dell'intermediario, facendosi dunque parte attiva del processo d'investimento (v., in tal senso, decisione n. 20 del 18 luglio 2017).

Se ciò è vero, altrettanto vero è, tuttavia, che l'intermediario, per parte sua, deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi su di lui incombenti in modo meramente formale; con l'effetto che, al fine di fornire idonea evidenza del proprio diligente assolvimento degli obblighi previsti dalla normativa di settore, non è sufficiente che egli riceva 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 egli provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi, fornendo 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., in tal senso, *ex multis*, decisioni nn. 11, 34, 155 del 2017).

Applicando tali canoni al caso di specie, non può dirsi che l'odierno Resistente abbia fornito adeguata evidenza di aver operato nei termini testé prospettati, essendosi limitato a fare rinvio alla documentazione sopra richiamata e non avendo, tra l'altro, versato in atti alcuna "scheda prodotto" relativa agli strumenti finanziari sottoscritti dal Ricorrente.

Quanto alla profilatura, l'Intermediario ha come detto prodotto due questionari, entrambi contestati dal Ricorrente, di cui uno effettuato in coincidenza con la sottoscrizione del contratto quadro ed uno risalente al momento in cui il cliente ha richiesto la vendita delle azioni possedute (26 febbraio 2016). Il Ricorrente ha allegato un foglio, in bianco, in cui nella parte superiore sono riportate la data del 22.12.2014 e la sua firma: ciò al fine di sottolineare che la compilazione del primo questionario sarebbe avvenuta, a suo dire, a esclusiva cura dell'Intermediario.

Da tale questionario, ad ogni buon conto risulta che il Ricorrente avesse come obiettivo di investimento la "*Crescita del capitale nel medio-lungo periodo pur accettando il rischio di perderlo in parte*", che era disposto ad operare nel breve, medio e lungo termine essendo disponibile a perdere "*Una parte media del mio/nostro capitale investito*" e che egli aveva già investito in azioni o fondi azionari, aveva acquisito conoscenze specifiche in ambito finanziario per interessi personali o la professione svolta e che conosceva tutte le tipologie di prodotti finanziari indicati nel questionario, compresi prodotti derivati. Sulla base di detto questionario, l'Intermediario ha attribuito al Ricorrente un profilo di rischio "medio" (come riportato nel questionario, il profilo di rischio medio "*caratterizza l'investitore che, attraverso un mix bilanciato tra strumenti di natura obbligazionaria e strumenti più rischiosi, mira ad ottenere, nel medio-lungo periodo, la crescita di valore del portafoglio in linea con l'andamento dei mercati finanziari. Tale investitore tollera solitamente una fluttuazione di valore del portafoglio più elevata nel breve periodo, ma che tende a ridursi nel medio-lungo periodo. Questo profilo si adatta ad un investitore che predilige le opportunità di crescita offerte sia da strumenti di natura obbligazionaria sia, in misura*

minore, da quelli più rischiosi”) e un’esperienza finanziaria “medio-alta” e ha fornito consulenza al cliente tramite una “Raccomandazione personalizzata” fornita in occasione dell’aumento di capitale del 2014, nella quale dichiarava di ritenere adeguata al medesimo l’operazione di acquisto di azioni e obbligazioni.

Il secondo questionario, effettuato a distanza di poco più di un anno, riporta risposte non tutte coerenti con le precedenti, in special modo per quanto attiene alla conoscenza degli strumenti finanziari ed agli obiettivi di investimento. Quanto ad esperienza e conoscenza di prodotti finanziari, il Ricorrente dichiara in esso di non conoscere quelli legati ad operazioni di patrimonializzazione (diritti, warrant, obbligazioni convertibili, etc...) i titoli finanziari strutturati (obbligazioni strutturate, certificates esotici, Index Linked, OICR strutturati, etc...) e i derivati (Covered warrant, opzioni, Future, fondi a leva maggiore, fondi alternativi, ETF a leva maggiore, etc...), strumenti che in precedenza risultava invece conoscere. Inoltre l’orizzonte temporale di investimento risulta essere per l’80% da zero a tre anni (40% 0-1- anno e 40% 1-3-anni), e la finalità degli investimenti risulta essere per un 40% *“Impiegare temporaneamente la liquidità che ho a disposizione”*, per un 40% *“Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici, anche contenuti e costanti, purché prevedibili”* e per un 20% *“Ottenere una rivalutazione moderata del capitale investito accettando il rischio di possibili oscillazioni negative di valore”*. Inoltre, alla domanda su quale reazione avrebbe avuto il cliente in caso di improvvisa variazione in negativo del valore dell’investimento risulta aver risposto: *“Liquido immediatamente gli investimenti, perché non sopporterei l’idea di subire ulteriori perdite”*. I dati di sintesi evidenziano, infine, i seguenti indicatori: situazione finanziaria *“Bassa”*, obiettivo di investimento *“Gestione Liquidità”*, profilo di rischio *“Medio”*, esperienza finanziaria *“Medio-Bassa”*, obiettivo temporale *“Medio Termine”*.

Emerge, quindi, una evidente ed obiettiva difformità delle risposte ivi contenute rispetto a quelle rese nel precedente e non risalente questionario, denotante una ben più bassa conoscenza in materia finanziaria e, nello stesso tempo, una decisamente maggiore prudenza operativa, pur in assenza di variazioni della situazione finanziaria o lavorativa del cliente.

Ma ulteriori perplessità emergono 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.

In buona sostanza, le difformità ed incongruenze rilevate tra i due questionari, rimaste prive di giustificazione adeguata, il profilo soggettivo del cliente e la circostanza che l’Intermediario non abbia dato prova di aver messo a disposizione del Ricorrente all’atto dell’investimento un set informativo personalizzato ed adeguato inducono questo Collegio a ritenere conclusivamente fondate le doglianze di parte attorea.

2. Quanto alla domanda del Ricorrente volta a ottenere “*che il contratto venga dichiarato nullo*” a causa delle elencate violazioni delle regole di condotta da parte dall’Intermediario, va rilevato che in sede giurisprudenziale si è avuto modo di chiarire che la violazione delle regole di settore in merito agli obblighi di condotta gravanti sugli intermediari non sostanzia fattispecie di nullità contrattuali, dando luogo “*a responsabilità precontrattuale con conseguente obbligo di risarcimento del danno; se riguardano, invece, le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto, danno luogo a responsabilità contrattuale per inadempimento (o inesatto adempimento), con la conseguente possibilità di risoluzione del contratto stesso, oltre agli obblighi risarcitori secondo i principi generali in tema di inadempimento contrattuale*” (S.S.U.U. nn. 26724 e 26725 del 2007).

Esclusa quindi, a fronte delle su acclamate violazioni comportamentali, la sussistenza dei presupposti per la declaratoria di nullità del contratto, in linea con la ricordata

giurisprudenza di legittimità, va riconosciuto al Ricorrente il risarcimento del danno corrispondente agli esborsi sopportati per investire nei titoli in questione, dovendosi peraltro tener conto del fatto che il Ricorrente continua a detenerli e che le azioni in discorso risultano negoziate sul MTF “HI-MTF”, ancorché con volumi di scambi assai ridotti.

Dalla documentazione allegata dalle parti emerge che i titoli per i quali il Ricorrente ha mosso contestazioni risultano essere n. 561 azioni, acquistate in data 23 dicembre 2014 al prezzo di euro 8,95 per azione, con un investimento totale pari ad euro 5.020,95. Il Ricorrente valorizza l’investimento per un importo superiore (euro 5.346,33) in quanto attribuisce alle azioni possedute il prezzo unitario di euro 9,53 quale valore dei titoli al momento della prima richiesta di vendita da lui effettuata all’Intermediario (22 febbraio 2016).

In proposito, questo Collegio in diverse decisioni emesse su precedenti analoghi (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) ha assunto come valore presumibile di smobilizzo dei titoli quello a cui si sono conclusi gli ultimi scambi nel citato MTF. Al riguardo, l’ultima asta utile sul titolo è stata effettuata il 1° giugno 2018 e ha portato alla chiusura di sette contratti, per un totale di n. 28.850 azioni, al prezzo di 5,4 euro per azione. Tenuto conto, dunque, del prezzo di acquisto dei titoli di cui sopra e della loro valorizzazione a prezzi correnti di mercato, la differenza tra tali due valori porta a quantificare in € 2.081,93 il *quantum* da riconoscere in questa sede a titolo risarcitorio, tenuto anche conto della rivalutazione monetaria.

Gli interessi legali spettano sulla somma liquidata con la presente decisione dalla data della medesima.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso come in parte motiva, dichiara l’Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento danni, al Ricorrente la somma di € 2.081,93, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre agli interessi legali sulla somma così liquidata dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

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