



Decisione n. 35 del 4 agosto 2017

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

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Avv. G. Afferni

nella seduta del 3 luglio 2017, in relazione al ricorso n. 122, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. I ricorrenti allegano di avere acquistato nel corso degli anni, dietro consiglio di un funzionario dell'intermediario, un consistente numero di azioni emesse dallo stesso intermediario. Lamentano, anche alla luce del reclamo trasmesso all'intermediario, che l'investimento consigliato non fosse adeguato al loro profilo di rischio, che sarebbe stato molto conservativo. Inoltre, i ricorrenti lamentano di trovarsi ora nell'impossibilità di disinvestire, dal momento che non esisterebbe un mercato attivo delle azioni emesse dall'intermediario. Precedentemente, i ricorrenti (due pensionati di quasi ottant'anni d'età) avevano investito i propri risparmi esclusivamente in BTP, che avevano venduto su consiglio di un funzionario dell'intermediario proprio per sottoscrivere le azioni emesse dallo stesso

intermediario, asseritamente più sicure, oltre che liquidabili in qualsiasi momento. Tutto ciò premesso, i ricorrenti chiedono, sostanzialmente, un risarcimento pari all'intera somma investita, che quantificano in € 160.000,00.

2. Nelle proprie deduzioni l'intermediario ha rappresentato, in via preliminare, che i ricorrenti sono titolari insieme alle due figlie di un dossier titoli cointestato. I ricorrenti e le loro figlie hanno sottoscritto o acquistato nel corso degli anni un numero complessivo di azioni emesse dall'intermediario pari a 17.342, così suddivise: 8.635 quanto al primo ricorrente, 2.479 quanto al secondo ricorrente, 3.154 quanto alla prima figlia, 3.074 quanto alla seconda figlia. Le predette azioni sarebbero state acquistate in parte sul mercato primario e in parte sul mercato secondario. Inoltre, le azioni acquistate sul mercato primario sarebbero state acquistate in parte a titolo oneroso e in parte acquisite a titolo gratuito.

Ciò premesso, l'intermediario eccepisce, in primo luogo, l'infondatezza dell'azione per non avere i ricorrenti fornito alcuna prova in merito alle supposte violazioni contestate; in secondo luogo, l'intervenuta prescrizione di qualsiasi pretesa dei ricorrenti medesimi in relazione agli investimenti effettuati oltre dieci anni prima del reclamo formulato dai medesimi in data 13 luglio 2016.

Per quanto riguarda gli investimenti effettuati tra il 2007 e il 2013, in quanto tali non coperti dalla prescrizione, l'intermediario contesta che gli sia rimproverabile una qualsiasi violazione. In particolare, afferma che trattasi di investimenti effettuati sulla base di due distinte profilature, rispettivamente del novembre 2007 e del dicembre 2010, dalla quale risulterebbe che i ricorrenti avevano un profilo di rischio medio-alto, in quanto tale del tutto compatibile con gli investimenti effettuati. Inoltre, parte resistente osserva che nulla gli sarebbe rimproverabile in relazione alla mancata vendita delle azioni di cui trattasi non avendo, tra l'altro, mai assunto un impegno in tal senso, men che mai ancorato ad un termine. Tutto ciò premesso, l'intermediario chiede che il ricorso sia dichiarato irricevibile o comunque infondato.

3. I ricorrenti hanno ritenuto di non replicare alle deduzioni dell'intermediario.

DIRITTO

1. Esaminata la documentazione in atti, si ritiene il ricorso fondato per le motivazioni ed entro i limiti di seguito rappresentati.

In via preliminare il Collegio osserva che, contrariamente a quanto sostenuto dall'intermediario, non è sui ricorrenti che incombe l'onere della prova in merito ai comportamenti violativi ascritti a parte resistente, come sancito dall'art. 23 del TUF (*“nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di avere agito con la specifica diligenza richiesta”*) ed ulteriormente affermato dall'art. 15, comma 2, del Regolamento dell'ACF, là dove dispone che *“il collegio accoglie la domanda quando, sulla base delle allegazioni e dei documenti prodotti dalle parti, ne ritiene sussistenti i fatti costitutivi, tenuto conto che spetta all'Intermediario la prova di avere assolto agli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori”*.

Diversamente da quanto prospettato in sede difensiva grava, pertanto, sull'intermediario l'onere di dimostrare di avere adempiuto a tutti gli obblighi cui esso è soggetto, e in particolare di avere raccomandato ai ricorrenti un investimento adeguato al loro profilo di rischio, nonché di aver loro fornito tutte le informazioni richieste per la valutazione dell'investimento proposto.

2. Sempre in via preliminare, il Collegio osserva che la domanda dei ricorrenti può essere valutata solo nella misura in cui essa si riferisce alle azioni acquistate o sottoscritte dai ricorrenti medesimi. Sono, quindi, da ritenersi escluse da ogni vaglio nell'ambito del presente giudizio arbitrale le azioni acquistate o sottoscritte dalle figlie dei ricorrenti, non figurando esse tra i soggetti che hanno presentato ricorso.

3. Inoltre, in ciò dovendosi ritenere fondata l'eccezione di prescrizione opposta dall'intermediario, possono formare oggetto di valutazione in questa sede solamente gli investimenti effettuati nei dieci anni antecedenti l'invio del primo reclamo formulato dai ricorrenti, risalente al 13 luglio 2016.

Pertanto, per quanto riguarda il primo ricorrente, possono essere valutate esclusivamente le sette operazioni effettuate tra il 1° agosto 2007 e il 7 settembre 2009, mediante le quali egli ha acquistato complessivamente 7.197 azioni emesse dall'intermediario, per un controvalore complessivo di € 61.817,60; per quanto riguarda il secondo ricorrente, rilevano solo le quattro operazioni compiute tra il 21 dicembre 2007 e il 1° settembre 2015, mediante le quali egli ha acquistato complessivamente 1.955 azioni, per un controvalore complessivo di € 16.204,00.

4. Così circoscritto l'ambito dei fatti che possono formare oggetto di scrutinio nell'ambito dell'odierno ricorso e passando ora a valutare la condotta dell'intermediario in relazione ad essi, il Collegio osserva, in via preliminare, che parte resistente non contesta che tutti gli investimenti effettuati dai ricorrenti in azioni dallo stesso intermediario emesse siano stati realizzati dietro raccomandazione del medesimo, dal che scaturisce nel caso *de quo* l'applicazione delle regole proprie della verifica di adeguatezza delle operazioni effettuate.

Ciò anzitutto rilevato ed in base a quanto riferito dallo stesso intermediario, i ricorrenti risultano essere stati sottoposti a profilatura, unitamente alle loro due figlie, in tre diverse date: 28 novembre 2007; 20 dicembre 2010; 6 luglio 2016.

4.1. Gli investimenti effettuati dal primo ricorrente - per come sopra circoscritti sotto il profilo temporale, stante l'intervenuta prescrizione per parte di essi - sono avvenuti tutti tra il mese di agosto 2007 e il mese di settembre 2009; pertanto, la loro adeguatezza deve essere valutata alla luce della prima profilatura del novembre 2007. Invece, per quanto riguarda il secondo ricorrente, la prima operazione rilevante, effettuata nel dicembre 2007 (consistente nell'esercizio dei diritti di opzione per la sottoscrizione di 206 azioni di nuova emissione, per un controvalore di € 1.709,80), deve essere valutata alla luce del questionario del novembre 2007, mentre le restanti tre operazioni (tutte successive al febbraio 2013) devono essere valutate alla luce del questionario del dicembre 2010.

Dall'esame della profilatura del 2007 emerge chiaramente, a giudizio del Collegio, che l'acquisto delle azioni emesse dall'intermediario era, al tempo, non adeguato al profilo di rischio degli investitori. Infatti, in esso i ricorrenti dichiarano

espressamente che il loro obiettivo di investimento era quello di *“proteggere nel tempo il capitale investito, e ricevere flussi di cassa periodici [...] anche contenuti, costanti e prevedibili”*. Inoltre, alla domanda di quale fosse la perdita che erano disposti ad accettare, i ricorrenti hanno risposto *“nessuna perdita”*.

Appare evidente, quindi, che tutti gli investimenti effettuati dal primo ricorrente tra il mese di agosto 2007 e il mese di settembre 2009, nonché l’investimento effettuato dal secondo ricorrente nel mese di dicembre 2007, non corrispondevano affatto al profilo di rischio degli investitori ed alle loro aspettative di rendimento; ma, ciononostante, essi - chiaramente caratterizzati da un profilo di rischio basso – hanno finito, invece, con l’investire tutti i loro risparmi (o gran parte di essi) nell’acquisto di un unico titolo azionario, per di più non quotato su un mercato regolamentato, avente caratteristiche incompatibili con quanto dichiarato dai ricorrenti medesimi in sede di profilatura.

4.2. Per quanto riguarda le tre operazioni effettuate dal secondo ricorrente tra il febbraio 2013 e il settembre 2014, si può osservare che la profilatura effettuata nel dicembre 2010 mostra significative differenze rispetto a quella precedente. Infatti, da essa risulta che l’obiettivo di investimento fosse diventato quello di una *“crescita significativa del capitale nel medio - lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore”*. Inoltre, alla domanda di quale fosse la perdita ritenuta accettabile la risposta risulta essere stata *“una parte media del mio/nostro capitale investito”*. Ne risulta quindi un profilo di rischio significativamente più elevato di quello rappresentato nella profilatura del 2007.

Tuttavia, la profilatura di cui trattasi risulta incentrata, sostanzialmente, su un sistema di autovalutazione e, in quanto tale, essa appare scarsamente indicativa del reale profilo di rischio dell’investitore. A questo proposito, appare molto significativa la circostanza che dalla successiva profilatura del luglio 2016 - che in ottemperanza alle Linee Guida dell’ESMA del 2012 non si affida più esclusivamente all’autovalutazione da parte della clientela - emerge un profilo di rischio completamente diverso da quello medio-alto rappresentato nel questionario

del 2010 e del tutto coerente, invece, con quello conservativo rappresentato nel questionario del 2007.

Degno di nota è, altresì, il fatto che dal successivo questionario del 2016 emerge chiaramente la circostanza che i ricorrenti ignoravano sia il concetto di diversificazione del rischio (infatti alla domanda *“quale delle seguenti definizioni descrive meglio il concetto di diversificazione degli investimenti”*, essi rispondono *“investire in uno/due strumenti finanziari con l’obiettivo di massimizzare il profitto”*, invece di *“investire su più strumenti finanziari con il fine di diminuire il rischio complessivo dell’investimento”*), sia quello di illiquidità di un prodotto finanziario (infatti, alla domanda *“quale situazione rende più complesso, in caso di liquidazione/vendita di un proprio investimento, ottenere in tempi rapidi il proprio denaro”*, i ricorrenti rispondono *“la presenza di un impegno al riacquisto o di processi di negoziazione interna previsti dall’emittente”*, invece di *“la difficoltà nel trovare una controparte con cui negoziare”*). Ed anche così si spiega, dunque, che essi abbiano finito per investire tutti i loro risparmi (o gran parte di essi) su un unico titolo, per di più illiquido.

A quest’ultimo proposito non può non rilevarsi, inoltre, che dalla documentazione in atti non emerge che l’intermediario abbia informato in modo adeguato i ricorrenti in merito, per l’appunto, alla natura illiquida delle proprie azioni. Sul punto, parte resistente sostanzialmente afferma nelle proprie difese di avere correttamente adempiuto ai propri obblighi informativi in relazione all’operazione di aumento di capitale del febbraio 2013 (in occasione della quale la seconda ricorrente ha anche sottoscritto le obbligazioni convertibili in azioni, che avrebbe poi effettivamente convertito nel settembre 2014), facendo sottoscrivere un modulo in cui veniva dichiarato dal cliente che era a conoscenza della pubblicazione del prospetto informativo e che esso era a disposizione degli investitori, oltre che di essere consapevole dei rischi tipici dell’investimento e dell’esistenza di un conflitto di interesse.

Tuttavia, la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano stati correttamente adempiuti gli (ulteriori

e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l'intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela (se non nel caso, eccezionale, disciplinato dall'art. 33 del Regolamento Intermediari, in cui oggetto dell'offerta siano delle quote o delle azioni di un OICR aperto). Infatti, con la pubblicazione del prospetto d'offerta l'emittente adempie al suo (diverso) obbligo di informazione nei confronti della generalità degli investitori, mentre l'intermediario (ancorché anche emittente) che fornisce un servizio di investimento - soprattutto quando, come nel caso di specie, esso si sostanzia in un servizio di consulenza - 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, dovendo per converso fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell'investimento proposto e da ciò farne scaturire una scelta consapevole.

Che parte resistente, nel caso di specie, non abbia adempiuto correttamente all'obbligo di informare i ricorrenti circa la natura illiquida delle sue azioni risulta dalla circostanza che, nei *report* semestrali inviati ai ricorrenti, solo a partire dal 31 dicembre 2015 si segnala che le azioni emesse dall'intermediario sono da ritenersi quali titoli illiquidi.

Alla luce delle considerazioni suesposte emerge che, anche in relazione alle azioni sottoscritte dalla seconda ricorrente nel febbraio 2013 e nel settembre 2014 (per effetto della conversione in azioni delle obbligazioni convertibili sottoscritte nel febbraio 2013), si ritengono sussistenti le violazioni degli obblighi di condotta in capo all'intermediario. Infatti, si deve ritenere che anche tale complessivo investimento si presentasse come inadeguato rispetto al profilo di rischio della cliente, soprattutto alla luce della considerazione che, come risulta dalla documentazione in atti, con questo ulteriore investimento in titoli emessi dall'intermediario, il livello di concentrazione del rischio emittente ha superato la soglia del 75%. Inoltre, anche in tal caso non risulta dalla documentazione in atti che l'intermediario abbia adempiuto in modo corretto e soddisfacente al suo

obbligo di informare il cliente in merito alle caratteristiche dell'investimento, con particolare riferimento alla natura illiquida del prodotto.

5. Così valutati i fatti occorsi e passando, ora, alla determinazione del *quantum* da riconoscere ai ricorrenti a fini risarcitori, va detto che essi hanno avanzato richiesta in tal senso per la somma complessivamente investita in titoli dell'intermediario dall'intero nucleo familiare - composto come sopra indicato - e, pertanto, per un importo pari a € 160.000,00. Tuttavia, dovendosi tenere conto nell'ambito del presente procedimento delle operazioni effettuate dai soli soggetti che hanno presentato ricorso (i due coniugi) e delle sole operazioni per le quali non è intervenuta prescrizione, risulta che il primo ricorrente abbia investito la somma complessiva di € 61.817,60, e la seconda ricorrente abbia investito la somma omnicomprensiva di € 16.204,00.

In presenza di fattispecie quale quella oggi in esame, il Collegio ritiene che il cliente al quale sia stato raccomandato un investimento inadeguato rispetto al suo profilo di rischio abbia diritto a vedersi riconosciuto il risarcimento della differenza tra la somma investita e il valore dell'investimento al tempo in cui il cliente stesso si è reso conto o avrebbe potuto rendersi conto, con l'ordinaria diligenza, dell'effettiva rischiosità del prodotto finanziario acquisito. A partire da questo momento, il cliente che decida di conservare l'investimento agisce, dunque, a proprio rischio e pericolo. Tuttavia, nel caso in cui il cliente si trovi nell'impossibilità giuridica o materiale di disinvestire, egli ha diritto di vedersi riconosciuto il risarcimento anche della perdita di valore dell'investimento che si sia verificata dopo questa data e sino al tempo della liquidazione del danno.

Nel caso di specie, le azioni acquistate o sottoscritte dai ricorrenti non sono quotate su un mercato regolamentato. Inoltre, risulta che i ricorrenti abbiano trasmesso all'intermediario l'ordine di vendere le azioni, ma che non sia stato possibile dare ad esso esecuzione per assenza di controparti.

Quanto sopra induce conclusivamente il Collegio a procedere in via equitativa, riconoscendo ai ricorrenti un risarcimento pari alla metà della somma

complessivamente investita da entrambi per l'acquisto o sottoscrizione dei titoli di cui trattasi.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso entro i limiti sopra precisati, dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento danni: al primo ricorrente la somma di euro € 30.908,80, al secondo ricorrente la somma di € 8.102,00 e fissa, per entrambi, 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