



Decisione n. 1533 del 10 aprile 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. 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: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta dell'11 marzo 2019, in relazione al ricorso n. 1842, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di servizi di investimento, in particolare sotto il profilo della mancata informazione circa le caratteristiche e la natura degli strumenti finanziari acquistati, nonché in relazione alla mancata rilevazione della non appropriatezza degli investimenti proposti rispetto al profilo dell'investitore.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 5 aprile 2017, cui l'intermediario ha dato riscontro il giorno 22 dello stesso mese in maniera giudicata insoddisfacente, i ricorrenti, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si

sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I ricorrenti premettono di essersi recati presso una filiale dell'intermediario *«tra la metà e la fine dell'anno 2007 [...] per richiedere l'apertura di una linea di credito di € 300.000,00»* e sostengono che in quell'occasione fu riferito loro che il fido richiesto *«sarebbe stato concesso a condizione che entrambi sottoscrivessero l'acquisto di un determinato quantitativo di azioni [dell'intermediario], per un controvalore di almeno € 15.000,00 ciascuno»*. I ricorrenti proseguono osservando che, in ragione della necessità di ottenere detto affidamento, e comunque rassicurati dai funzionari dell'intermediario *«sulla possibilità di liquidare in tempi estremamente brevi»* l'investimento in caso di necessità, entrambi si risolsero a sottoscrivere n. 1896 azioni ciascuno, per un controvalore totale di € 31.473,60. I ricorrenti riferiscono altresì di essere stati contrattati, nel 2014, dal direttore della filiale che propose loro di aderire all'operazione di aumento di capitale; anche in questo caso essi si risolsero all'investimento, con conseguente acquisto di altre n. 322 azioni da parte del ricorrente e n. 98 azioni da parte della ricorrente.

I ricorrenti lamentano, in primo luogo, il carattere non appropriato dell'investimento rispetto al proprio profilo. Osservano, al riguardo, di essere stati censiti, in occasione dell'attività di profilatura svolta dall'intermediario nel 2011, come clienti con un'attitudine al rischio *“medio-bassa”*, e che ad analogo esito si era pervenuti anche sulla base delle risposte al questionario rese in occasione della prima profilatura, eseguita nel 2007. A fronte di un simile profilo il carattere inappropriato delle azioni sarebbe, a loro dire, evidente, non potendo in contrario valere la circostanza che l'intermediario avesse classificato le proprie azioni come a *“rischio basso”*, tale qualificazione non giustificandosi anche alla luce della loro illiquidità. I ricorrenti lamentano altresì di non aver ricevuto adeguate informazioni sull'elevata rischiosità del titolo.

Sulla base di quanto esposto, i ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno, ciascuno in misura pari all'ammontare del capitale investito, considerato che le azioni

risultano ad oggi sostanzialmente invendibili, come risulta dagli ordini impartiti in tal senso e rimasti ineseguiti.

3. L'intermediario si è costituito depositando controdeduzioni con cui chiede il rigetto del ricorso.

Il resistente ricostruisce, preliminarmente, l'operatività dei ricorrenti con riferimento ai titoli di propria emissione e puntualizza che gli stessi sono a oggi titolari di n. 4.617 azioni, così ripartite: 2.317 il ricorrente e 2.300 la ricorrente.

Nel merito il resistente contesta, innanzitutto, quanto affermato dai ricorrenti circa la pretesa subordinazione della concessione del finanziamento all'investimento eseguito nel 2007; rileva che l'inesistenza di qualsivoglia collegamento tra le due operazioni sarebbe testimoniata dal fatto che mentre il primo è stato accordato nel mese di giugno, l'investimento è intervenuto solo molti mesi dopo, e segnatamente in ottobre.

L'intermediario nega, quindi, di essere stato inadempiente agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, ed in particolare deduce che i ricorrenti non solo hanno ricevuto *«set informativi e documentali [...] del tutto conformi alle prescrizioni della normativa di riferimento vigente all'epoca di svolgimento delle operazioni»*, ma anche che gli stessi hanno sottoscritto le schede di adesione alle operazioni di aumento di capitale dichiarando di accettare *«integralmente i contenuti del Prospetto Informativo [...] nonché di aver preso visione del capitolo "Fattori di Rischio"»* prendendo, altresì, atto che la banca *«ha nell'operazione un diretto interesse in conflitto ... derivante dall'essere al tempo stesso Emittente e Offerente delle Azioni»*. Il resistente contesta, altresì, il carattere illiquido delle proprie azioni al tempo in cui sono state eseguite le diverse operazioni.

L'intermediario deduce l'infondatezza delle censure riguardanti la mancata valutazione di appropriatezza, sottolineando come i titoli acquistati fossero del tutto in linea con la propensione al rischio in concreto manifestata dai ricorrenti; secondo l'intermediario il profilo dei ricorrenti non potrebbe essere dedotto sulla base delle risultanze dell'ultimo questionario sottoscritto nel 2017, compilato allorché i ricorrenti hanno impartito gli

ordini di vendita rimasti ineseguiti e che mirava a far emergere strumentalmente un profilo di investimento più conservativo.

Il resistente contesta in ogni caso la quantificazione del danno, osservando come il pregiudizio patrimoniale non può in nessun caso essere determinato in misura pari al capitale investito, dovendosi detrarre da tale ammontare sia il valore delle azioni ancora detenute in portafoglio, sia le somme incassate *medio tempore* a titolo di dividendi, pari a € 1.048,21 ciascuno.

**4.** I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma quinto, Regolamento ACF.

I ricorrenti si soffermano innanzitutto sulla questione del collegamento tra operazione di finanziamento e il primo investimento e sostengono che per escluderne l'esistenza non può bastare la semplice allegazione della non contestualità delle due operazioni. I ricorrenti insistono, altresì, nel sostenere la tesi della natura illiquida delle azioni del resistente, sottolineando che questo sarebbe un carattere immanente a tutti i titoli azionari, i quali possiederebbero «*una illiquidità potenziale che nessun operatore (anche il più esperto) può prevedere*», che li renderebbe per definizione non appropriati a clienti che hanno una bassa propensione al rischio.

**5.** Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di presentare repliche ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

Il resistente ribadisce quanto già in precedenza osservato, e sottolinea in particolare che la coerenza delle proprie azioni rispetto al profilo di rischio dei ricorrenti sarebbe attestata anche dal fatto che in quel medesimo arco di tempo i ricorrenti avevano sottoscritto obbligazioni strutturate Morgan Stanley e Merrill Lynch.

## **DIRITTO**

**I.** Il ricorso è meritevole di parziale accoglimento.

In proposito il Collegio ritiene decisivo, in primo luogo, che l'intermediario – su cui gravava il relativo onere ai sensi dell'art. 23 TUF – non sia riuscito a fornire adeguata prova del fatto di aver fornito ai ricorrenti un'informativa sufficientemente precisa sui titoli azionari oggetto delle operazioni di acquisto e sulle loro caratteristiche; gli unici elementi prodotti a tal fine

sono, infatti, rappresentati da generici riferimenti e rinvii alla documentazione messa a disposizione del pubblico ai sensi di legge, ossia generici rinvii alla documentazione che l'intermediario era tenuto a pubblicare nella sua qualità di emittente.

Orbene, come questo Collegio ha più volte chiarito, tale generico rinvio a una documentazione che l'intermediario è eventualmente tenuto a pubblicare, appunto nella sua veste di emittente gli strumenti finanziari, non è sufficiente per assolvere l'obbligo di far sì che i propri clienti siano adeguatamente e correttamente informati, e da cui l'intermediario è sempre, autonomamente, gravato quando agisce, invece, nella sua qualità di soggetto che presta servizi di investimento (cfr., tra le molte, le decisioni n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017; n. 34 del 3 agosto 2017).

2. Quanto precede sarebbe assorbente di ogni altra considerazione. Solo per completezza preme, allora, aggiungere che nel caso di specie è comunque fondato anche il rilievo dei ricorrenti circa il carattere inappropriato dell'investimento rispetto al profilo.

Al riguardo deve, infatti, notarsi che alla luce delle concrete risposte al questionario compilato dai ricorrenti nel 2007 – che è quello che deve essere preso in considerazione con riferimento alla prima, e poi più cospicua, operazione di investimento – risulta non corretta la classificazione di questi ultimi come investitori aventi una propensione al rischio medio-alta, l'unica che sarebbe stata coerente con un investimento in azioni di un emittente non quotato, e che per tale ragione sono caratterizzate da un grado di rischio particolarmente elevato perché effettivamente scontano un maggior rischio di illiquidità. Gli è, infatti, che contrasta con l'assegnazione ai ricorrenti di un simile profilo sia (i) la risposta alla domanda sul livello massimo di perdita che essi erano disposti ad accettare – rispetto alla quale i ricorrenti hanno selezionato l'opzione «*solo una minima parte del mio/nostro capitale*» - sia (ii) la risposta alla domanda sul periodo medio dell'investimento – rispetto alla quale i ricorrenti hanno selezionato l'opzione «*due-cinque anni*» - sia, soprattutto, (iii) la risposta alla domanda sugli obiettivi di investimento – rispetto alla quale l'opzione scelta dai ricorrenti era «*proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici, anche contenuti, costanti e prevedibili*». Da tali risposte si

doveva ragionevolmente evincere che il profilo dei ricorrenti era fortemente conservativo ed avverso al rischio, privilegiando gli stessi un investimento che fosse in grado di assicurare un rendimento costante, dunque tipicamente titoli di debito a reddito fisso; il che rendeva, allora, senz'altro non appropriato un investimento azionario caratterizzato, invece, da un elevato grado di aleatorietà sia quanto alla conservazione del capitale, sia quanto alla percezione di rendimenti periodici e costanti

3. Accertati gli inadempimenti dell'intermediario - e tenuto conto che essi certamente hanno provocato un danno ai ricorrenti, giacché alla luce delle caratteristiche del loro reale profilo può dirsi indiziariamente provato che gli stessi non avrebbero eseguito gli acquisti in contestazione se l'intermediario avesse correttamente adempiuto i propri obblighi rendendo le informazioni dovute e segnalando la non appropriatezza dell'investimento - occorre procedere alla liquidazione del danno.

Sotto questo profilo ritiene il Collegio che sia condivisibile il ragionamento svolto dal resistente, ossia che ai fini della quantificazione della misura del risarcimento si debba procedere detraendo dal capitale investito – pari per il ricorrente a € 18.703,70 e per la ricorrente a € 16.698,90 – sia (i) quanto percepito a titolo di dividendi incassati pari a € 1.048,21 per ciascun ricorrente, trattandosi di utilità direttamente conseguenti all'operazione di investimento, e che non avrebbero conseguito in sua assenza (*compensatio lucri cum damno*), e sia (ii) il valore potenzialmente realizzabile dalla vendita delle azioni ancora detenute in portafoglio al prezzo di € 2,38, che rappresenta l'ultimo prezzo unitario delle stesse sul sistema multilaterale di negoziazione *Hi-Mtf* dove le azioni sono oggi scambiate (e dunque il valore di € 5.457,34 per il ricorrente, e di € 4.924,22 per la ricorrente).

Tenuto conto di quanto sopra, ne consegue che il risarcimento deve essere liquidato nella misura di € 12.198,15 in favore del ricorrente e di € 10.726,47 in favore della ricorrente. Trattandosi di somme riconosciute a titolo risarcitorio, tali importi devono essere maggiorati della rivalutazione monetaria, rispettivamente per € 1.829,17 in favore del ricorrente ed € 1.608,97 in favore della ricorrente, oltre a interessi sino al soddisfo.

## **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma complessiva di € 26.363,31 (di cui € 14.027,87 in favore del ricorrente ed € 12.335,44 in favore della ricorrente) per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi