



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2258 del 21 febbraio 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dr. G. E. Barbuzzi – Presidente
Cons. Avv. D. Morgante – Membro
Prof. Avv. G. Olivieri – Membro supplente
Prof. Avv. G. Guizzi - Membro
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 09 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 2950, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio, concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti la prestazione del servizio d'investimento, con riferimento, in particolare, all'omessa informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario nonché con riguardo alla

mancata esecuzione delle valutazioni di adeguatezza o, quantomeno, di appropriatezza degli ordini di acquisto.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 14 maggio 2018, cui l'Intermediario ha fornito riscontro con nota del 9 luglio 2018 in maniera giudicata insoddisfacente, la Ricorrente si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

La Ricorrente espone di aver sottoscritto, con due distinte operazioni (nell'ambito degli aumenti di capitale effettuati dalla Banca nel 2008 e nel 2012), azioni emesse da parte resistente, per complessivi € 6.993,52 e in particolare: in data 30 giugno 2008, n. 156 azioni (*rectius*: n. 256 azioni, di cui rivenienti, n. 111 dall'esercizio del diritto di opzione e n. 145 dall'assegnazione delle azioni inoptate) per € 4.497,92; in data 14 novembre 2012, n. 136 azioni per € 2.495,60.

La Ricorrente lamenta, in primo luogo, che l'Intermediario non avrebbe eseguito la valutazione di adeguatezza delle operazioni di investimento, o quantomeno di appropriatezza, che, se svolte, avrebbero fatto emergere che ella non possedeva il livello di esperienza e conoscenza per comprendere i rischi dello strumento finanziario che stava acquistando, come sarebbe desumibile dal questionario Mifid, sottoscritto anch'esso in data 30 giugno 2008, ove aveva dichiarato di non conoscere strumenti finanziari quali le azioni o le obbligazioni. Sul punto rileva, peraltro, che la profilatura non sarebbe stata correttamente svolta avuto riguardo alla successiva dichiarazione, anch'essa presente nel questionario, secondo cui ella avrebbe affermato di conoscere, invece, le azioni non quotate tra cui, specificamente, quelle emesse dalla Banca. Dichiarazione quest'ultima all'evidenza non coerente con quella precedente e non corrispondente al vero.

La Ricorrente contesta, inoltre, all'Intermediario di non averle fornito informazioni idonee a metterla in condizione di comprendere la natura dello specifico strumento finanziario e i rischi ad esso sottesi e di conseguenza prendere una consapevole decisione d'investimento. Né, al fine di escludere una propria responsabilità, sarebbe sufficiente all'Intermediario richiamare la dichiarazione della Ricorrente di aver preso visione del Prospetto informativo relativo agli aumenti di capitale sottoscritti.

Con specifico riferimento all'operazione del 14 novembre 2012 la Ricorrente lamenta, infine, che l'Intermediario non avrebbe rispettato la Comunicazione CONSOB n. 9019104/2009, in materia di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi che prevedrebbe *“che al cliente vada fornito un set di informazioni specifiche, complete e dettagliate, al fine di consentire scelte d'investimento con la massima consapevolezza [...]”*.

La Ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'Intermediario tenuto al pagamento di una somma pari al capitale complessivamente investito.

3. L'Intermediario si è costituito chiedendo il rigetto del ricorso.

Quanto *“alle regole di adeguatezza/appropriatezza delle operazioni d'investimento”*, parte resistente, in primo luogo, tiene a precisare che le due operazioni contestate risulterebbero appropriate al profilo della cliente tenuto conto in particolare che: *i)* in sede di compilazione del questionario Mifid la cliente aveva affermato di conoscere le specifiche azioni emesse dalla Banca; *ii)* la Ricorrente all'epoca degli investimenti era già socia della Banca da oltre dieci anni tanto che le operazioni in contestazione sono *“sottoscrizioni in aumenti di capitale, ossia a valere su azioni già acquistate dalla stessa Cliente nel periodo anteriore al decennio”*.

Con riguardo alla doglianza concernente la mancata applicazione della Comunicazione CONSOB n. 9019104/2009 nonché l'adempimento non diligente degli obblighi di informazione, l'Intermediario replica osservando che: a) la illiquidità dello strumento finanziario si sostanzia in una connotazione di fatto *che va verificata di volta in volta e su cui la cliente non ha fornito alcuna specifica dimostrazione*; b) il richiamo operato dalla Ricorrente a *“prodotti «sucedanei» ai sensi della Comunicazione Consob n. 9019104/2009 è inconferente in quanto tale confronto era dovuto qualora fossero esistenti prodotti succedanei che nel caso di specie sono carenti”*; c) prima di eseguire ciascun ordine impartito dalla cliente, la Banca ha messo a disposizione del pubblico, in data 19 giugno 2008 e in data 30 ottobre 2012, i relativi Prospetti informativi e avrebbe, comunque, fornito alla Ricorrente tutta la documentazione prescritta dalla normativa di riferimento; d) inoltre, in sede di informativa periodica, la Banca avrebbe correttamente trasmesso, con cadenza annuale, l'informativa in ordine alla

natura liquida ovvero illiquida dei titoli detenuti dalla cliente, del *fair value*, nonché del presumibile valore di realizzo.

L'Intermediario contesta, infine, la quantificazione del danno operata dalla Ricorrente. Al riguardo segnala che allo stato non sarebbe *“né accertabile, né quantificabile”* un danno e dunque non sarebbe sussistente poiché: i) le azioni sono regolarmente negoziate e scambiate sul Hi-MTF ed hanno un loro valore di scambio che è costantemente aggiornato; ii) la Ricorrente non ha mai posto in vendita tali azioni; iii) ove venisse accolta la richiesta della Ricorrente, la stessa *“potrebbe «prima» incassare tale risarcimento e «successivamente» vendere le azioni ritraendone un guadagno privo di causa e giustificazione”*. In ogni caso, andrebbero detratte le somme percepite dalla Ricorrente a titolo di dividendi pari (al lordo delle imposte e delle spese) a complessivi € 3.767,86.

L'Intermediario ha altresì chiesto che la scelta della Ricorrente di mantenere gli investimenti in portafoglio sia valutata ai sensi dell'art. 1227 c.c., quantomeno con riferimento al periodo successivo alle rendicontazioni recanti indicazione della natura non liquida degli strumenti finanziari (dicembre 2016) ovvero a seguito del reclamo (14 maggio 2018) con conseguente esclusione o riduzione del risarcimento.

4. La Ricorrente non si è avvalsa della facoltà di presentare proprie controdeduzioni in replica alle argomentazioni difensive dell'Intermediario.

5. Terminata la fase di contraddittorio tra le parti con l'avvenuta produzione delle rispettive deduzioni, l'Arbitro, ai fini del compiuto esame della documentazione prodotta dalle parti in lingua tedesca, ha provveduto ad acquisire dalla Banca la corrispondente modulistica *standard* in lingua italiana utile alla migliore trattazione del caso. Tale documentazione in italiano è stata ostesa a parte ricorrente la quale, con nota depositata il 28 novembre 2019, ha comunicato di non avere osservazioni in merito.

DIRITTO

1. Il ricorso è meritevole di accoglimento risultando fondate, ad avviso del Collegio, le doglianze della Ricorrente con riguardo, in particolare, al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario e sui

rischi ad esso sotteso. Fondatamente, ancorché solo in parte, risultano anche le contestazioni mosse in ordine al mancato svolgimento delle valutazioni di appropriatezza/adequatezza degli ordini d'investimento.

2. Quanto agli obblighi informativi, emerge dalla documentazione in atti che in occasione di entrambe le operazioni l'Intermediario ha ritenuto di assolvere ai predetti obblighi essenzialmente tramite la messa a disposizione del Prospetto informativo di cui l'investitore, con la sottoscrizione delle schede di adesione, dichiarava di aver preso visione. Sul punto, tuttavia, questo Collegio ha già avuto modo di chiarire, in presenza di analoghe fattispecie, che l'Intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi in modo meramente formalistico. Pertanto, ai fini della dimostrazione del proprio diligente assolvimento di detti obblighi, non è sufficiente 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 l'intermediario provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi. In particolare, *«la mera consegna del Prospetto Informativo e dei Fattori di rischio, non può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'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». (si v., tra le altre, Dec. n. 1884 del 1° ottobre 2019).

Relativamente all'ulteriore profilo di doglianza concernente l'omissione delle informazioni prescritte dalla Comunicazione Consob del marzo 2009 in tema di collocamento e distribuzione di prodotti finanziari illiquidi - contestazione che, correttamente, è stata mossa unicamente per l'operazione del 14 novembre 2012 cui soltanto è riferibile *ratione temporis* la richiamata Comunicazione - la difesa dell'Intermediario è incentrata sull'allegazione che la Ricorrente non avrebbe provato il carattere illiquido delle azioni al momento degli acquisti: si tratta, tuttavia, di osservazione non corretta, giacché, come in più occasioni ribadito dal Collegio “*non è l'investitore gravato dall'onere di provare il carattere illiquido dello strumento al momento dell'acquisto, perché così opinando si finirebbe per accollare sul cliente la dimostrazione di un «fatto negativo» – l'illiquidità consistendo nell'assenza di un regolare e significativo insieme di operazioni di scambio. È piuttosto l'intermediario che – in ossequio al principio della maggiore vicinanza alla prova (giacché egli ha agevolmente accesso alle informazioni che riguardano il numero e l'intensità degli scambi delle proprie azioni) – deve dimostrare il carattere di liquidità, intesa appunto nel senso sopra chiarito dell'esistenza di un sistema stabile di scambi che consente una rapida possibilità di monetizzare il valore del titolo*”. (si v., tra le altre, Dec. n. 1857 del 25 settembre 2019).

3. Passando all'esame della doglianza relativa alla mancata esecuzione del giudizio di appropriatezza dell'investimento, essa risulta fondata con riferimento all'operazione del 30 giugno 2008. Dalle evidenze in atti non risulta, infatti, che sia stata svolta alcuna verifica di coerenza tra il profilo di esperienza e conoscenza della cliente e le caratteristiche delle azioni della Banca. Tale circostanza è desumibile, *a contrario*, anche da quanto rappresentato dalla Banca nelle proprie deduzioni, in cui afferma di aver svolto la valutazione di appropriatezza limitatamente alla seconda operazione del

novembre 2012, lasciando così intendere che la sottoscrizione dell'aumento di capitale del 2008 non aveva beneficiato del medesimo trattamento.

Quanto all'investimento del novembre 2012, la Banca ha fornito agli atti prova di aver valutato l'appropriatezza dell'operazione producendo la videata relativa all'esito della interrogazione del proprio sistema informativo in cui, con riferimento a tale operazione si legge "14.11.2012 [...] APPROPRIATA".

4. Quanto al "concorso di colpa" ex art. 1227 c.c., invocato dall'Intermediario, si ritiene che non sussistano i presupposti per un suo riconoscimento, considerata la illiquidità degli strumenti finanziari in esame alla data del 14 maggio 2018 (data del reclamo). Tale dato trova conferma, tra l'altro, nelle statistiche pubblicate dall'Esma nel Registro relativo ai "Transparency Calculation Results for Equity Instruments" redatto sulla base dei dati forniti dalle sedi di negoziazione europee, da cui emerge che nel periodo 01.01.2018 – 31.12.2018 il titolo in questione era "No Liquid", con una media giornaliera di 3,936 contratti conclusi sull'Hi-Mtf. Pertanto, la sostanziale illiquidità delle azioni non avrebbe consentito alla Ricorrente l'agevole vendita dei titoli; ciò non consente di poter affermare che il suo comportamento possa avere avuto incidenza causale rispetto al danno subito.

5. La Ricorrente ha quindi diritto di essere risarcita dei danni subiti a seguito delle esposte violazioni poste in essere dall'Intermediario.

Venendo alla relativa quantificazione, nella documentazione in atti si trova conferma dell'importo corrisposto dalla Ricorrente per gli investimenti in questione, pari ad € 6.993,52 (per un totale di 392 azioni).

Ciò rilevato, ai fini della misura del danno, il Collegio ritiene di dover fare applicazione del criterio già utilizzato in relazione ad altri ricorsi proposti nei confronti dell'odierno Intermediario per fattispecie analoghe (si v. Dec. n. 1857 del 25 settembre 2019, Dec. 2144 del 15 gennaio 2020 e 2145 del 15 gennaio 2020), e dunque doverlo liquidare in misura pari alla differenza tra: *i*) il capitale investito (€ 6.993,52), detratti i dividendi netti percepiti negli anni (€ 684,74) - pervenendo così ad un importo di € 6.308,78 - e *ii*) il valore delle azioni che la Ricorrente potrebbe ancora ritrarre attraverso la vendita delle azioni attualmente quotate sul mercato Hi-Mtf. Ai fini della determinazione di tale dato, nelle Decisioni appena sopra richiamate, il Collegio ha

rilevato che *“sebbene la azioni del resistente siano oggi scambiate attraverso il sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf, il valore unitario realizzabile non può essere identificato sic et simpliciter con il prezzo indicato su tale piattaforma”* in quanto *“quel prezzo non p[uò] costituire di per sé un dato sufficientemente attendibile su cui poter fondare una valutazione in termini di liquidabilità degli strumenti finanziari, almeno in presenza, come nel caso, di una scarsa movimentazione degli stessi e di un ridottissimo numero di scambi”*. Ciò vale anche per la fattispecie in esame, stanti le evidenze in atti. Ciò posto, tenendo conto della *“poca significatività”* del prezzo medio indicato su tale piattaforma, il Collegio ha ritenuto di determinare il danno avendo riguardo a tale prezzo ridotto nella misura del 50%, orientamento dal quale non si ravvisa ragione per discostarsi nel caso di specie.

Ne discende che, tenuto conto che al 29 novembre 2019 (ultimo dato disponibile alla data dell’assunzione della presente decisione) il prezzo medio dell’azione sull’Hi-Mtf è stato pari ad € 11,90, il valore realizzabile per le n. 392 azioni oggetto del ricorso sarebbe pari ad € 2.332,4. Ne consegue che il danno va liquidato in € 3.976,38 (ossia € 6.308,78 – 2.332,4) che, debitamente rivalutato trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, si attesta a € 4.317,60, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l’Intermediario tenuto a corrispondere a Parte ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 4.317,60, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo 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