



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2259 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. 2951, 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 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 € 67.056,84, e in particolare: in data 1° luglio 2008, n. 1.947 azioni per € 33.916,74 e in data 14 novembre 2012, n. 1.806 azioni per € 33.140,10.

La Ricorrente lamenta che l'Intermediario si sarebbe reso inadempiente agli obblighi da cui era gravato nella prestazione dei servizi di investimento, sotto il profilo della mancata esecuzione delle valutazioni di adeguatezza delle operazioni o quantomeno di appropriatezza degli investimenti che, se effettuate, 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 1° luglio 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 assumere 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 della somma di € 67.056,84, impiegata nelle operazioni contestate.

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

In fatto ha tenuto a precisare che in data 1° luglio 2008 la Ricorrente e la Banca ricontrattualizzavano il “*contratto servizi di investimento aperto sin dal 28 novembre 1995*”. Sempre in data 1° luglio 2008, la cliente aderiva all'offerta in opzione agli azionisti di azioni di nuova emissione, sottoscrivendo n. 1.465 azioni e chiedendo di sottoscrivere ulteriori 14.652 azioni che fossero risultate inoptate; in sede di riparto venivano effettivamente attribuite alla cliente n. 1.947 azioni inoptate. In data 14 novembre 2012, la Ricorrente esercitava nuovamente il proprio diritto di opzione nell'ambito dell'ulteriore aumento di capitale effettuato dalla Banca, sottoscrivendo n. 1.806 azioni. In relazione ai complessivi investimenti in azioni della Banca (effettuati anche antecedentemente al 2008) la Ricorrente avrebbe percepito dividendi per € 49.801,90.

Nel merito, parte resistente, in primo luogo, tiene a precisare, quanto “*alle regole di adeguatezza/appropriatezza delle operazioni d'investimento*”, 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 diciotto anni ed infatti le operazioni 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) le azioni sono ancora presenti nel portafoglio della Ricorrente; iii) ove venisse accolta la richiesta di quest’ultima, 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 € 49.801,90.

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 si è avvalsa della facoltà di presentare proprie controdeduzioni in replica alle argomentazioni difensive dell’Intermediario.

Rileva che, contrariamente a quanto sostenuto da Parte resistente, la prova dell’illiquidità delle azioni spetterebbe all’Intermediario in coerenza sia con quanto previsto dall’art. 23, comma 6, del TUF, sia dalla giurisprudenza della Suprema Corte in tema di “*principio di vicinanza o riferibilità della prova*”. Precisa, inoltre, di non aver contestato le operazioni di acquisto precedenti a quella del 1° luglio 2008 unicamente

perché prescritte. La Ricorrente ribadisce, infine, quanto già rilevato nel ricorso.

5. Anche l'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare repliche alle controdeduzioni della Ricorrente.

In aggiunta a quelle contenute nel precedente atto difensivo, Parte resistente svolge considerazioni volte a riaffermare che l'onere della prova in ordine alla illiquidità delle azioni al momento degli acquisti delle azioni graverebbe sulla Ricorrente. In ogni caso, le azioni erano liquide considerato che il loro smobilizzo sarebbe potuto avvenire anche attraverso la negoziazione diretta tra venditore e acquirente. Quanto agli obblighi informativi, fa notare che la Ricorrente, pur lamentando di non aver ricevuto alcun *set* di informazioni, si sarebbe contraddetta richiamando la parte del Prospetto informativo in cui veniva indicato il rischio di liquidità delle azioni.

6. 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 che, con nota depositata il 25 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. Fondate, 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 1° luglio 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.

Quanto, invece, 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, si osserva quanto segue.

In merito all'acquisto del 1° luglio 2008 - come anche dall'Intermediario precisato - risulta che la Ricorrente ha aderito all'aumento di capitale esercitando per intero il diritto di opzione alla medesima spettante, sottoscrivendo n. 1.465 azioni e chiedendo di sottoscrivere ulteriori 14.652 azioni eventualmente inoptate; in sede di riparto sono state effettivamente attribuite alla cliente ulteriori n. 1.947 azioni inoptate. Ne discende che il primo investimento ha avuto ad oggetto n. 3.412 azioni per un controvalore complessivo di € 59.948,84.

A fronte di ciò, tuttavia, relativamente all'investimento qui considerato, hanno formato oggetto di ricorso solo le n.1.947 azioni attribuite alla Ricorrente in sede di riparto (per un investimento di € 33.916,74).

Pertanto, con riferimento all'operazione del 2008, in ossequio al principio della domanda che preclude di statuire *ultra petitum* (art. 112 c.p.c.), spetta alla Ricorrente il risarcimento del danno solo con riguardo alle azioni effettivamente contestate, ossia n. 1.947.

Con riguardo all'investimento del novembre 2012, trova conferma in atti che la Ricorrente ha sottoscritto n. 1.806 azioni per un controvalore di € 33.140,10.

Ne discende che sul quantitativo di azioni oggetto di ricorso (n. 3.753), la Ricorrente ha impiegato complessivamente la somma di € 67.056,84 e percepito a titolo di dividendi netti la somma di € 6.024,94.

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 (€ 67.056,84), detratti i dividendi netti percepiti negli anni (€ 6.024,94) - pervenendo così ad un importo di €

61.031,90 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 della decisione) il prezzo medio dell’azione sull’Hi-Mtf è stato pari ad € 11,90, il valore realizzabile per le n. 3.753 azioni sarebbe pari ad € 22.330,35 (corrispondente al 50% di € 44.660,7). Ne consegue che il danno riconoscibile è pari ad € 38.701,55 (ossia € 61.031,90 – 22.330,35) che, debitamente rivalutato trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, si attesta a € 41.603,55, 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 euro 41.603,55, 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, utilizzando esclusivamente l’apposito applicativo disponibile accedendo all’area riservata del sito istituzionale www.acf.consob.it, 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