



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2261 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.ssa M. Rispoli Farina - Membro
Prof. Avv. G. Guizzi - Membro
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 20 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 2829, 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 dei servizi d'investimento, in particolare, sotto il profilo della informazione non corretta sulle caratteristiche dello strumento finanziario, nonché con riguardo alla omessa rilevazione del carattere non adeguato o, comunque, non appropriato degli ordini di acquisto.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 9 aprile 2018, cui l'Intermediario ha fornito riscontro in maniera giudicata insoddisfacente, il Ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il Ricorrente espone di aver acquistato, con due distinte operazioni, una delle quali nell'ambito dell'aumento di capitale effettuato dalla Banca nel 2015, azioni dalla stessa emesse, per complessivi € 3.091,20. In particolare, ha acquistato: in data 5 maggio 2014, n. 100 azioni per € 1.920,00; in data 28 dicembre 2015, n. 66 azioni (*rectius* n. 61) per € 1.171,20. Il Ricorrente lamenta che l'Intermediario si sarebbe reso inadempiente agli obblighi da cui era gravato nella prestazione dei servizi di investimento.

Relativamente all'ordine di acquisto del 5 maggio 2014, il Ricorrente lamenta che la valutazione di adeguatezza effettuata con esito positivo dall'Intermediario non sarebbe corretta, anzitutto, *“per un'evidente mancanza di conoscenza delle caratteristiche specifiche del prodotto da parte del ricorrente”*. Infatti, dalla dichiarazione del Ricorrente, presente nel questionario Mifid, di conoscere le azioni non potrebbe desumersi la conoscenza di strumenti non quotati, come quelli oggetto di contestazione, che risulterebbero assimilabili, tutt'al più, a *“derivati OTC che, insieme a tutta una serie di altri prodotti derivati, il ricorrente, in sede di profilatura MIFID, aveva dichiarato di non conoscere”*. La positiva valutazione di adeguatezza non sarebbe corretta in quanto non avrebbe, inoltre, tenuto in debito conto la propensione al rischio *“«medio –bassa»”* dichiarata nel questionario.

Avuto riguardo agli obblighi informativi, il Ricorrente lamenta che in occasione dell'operazione in questione, gli sarebbe stata consegnata una scheda prodotto contenente informazioni contraddittorie in quanto, da un lato prevedrebbe che *“un'azione rappresenta il capitale sociale, per questo il suo valore potrebbe variare”* e, dall'altro, che *“Il prezzo di emissione della Azione costituisce il limite inferiore sotto il quale non può scendere il prezzo di scambio”*; l'Intermediario avrebbe, pertanto, violato l'art. 27 del già citato Regolamento Intermediari nella parte in cui prevede che le informazioni fornite ai clienti debbano essere *“corrette, chiare e non fuorvianti”*.

Relativamente all'operazione di adesione all'Aumento di capitale del 28 dicembre 2015, il Ricorrente lamenta che la Banca non avrebbe svolto la valutazione di adeguatezza o appropriatezza dell'operazione.

Per entrambe le operazioni il Ricorrente contesta, infine, che l'Intermediario non avrebbe rispettato la Comunicazione CONSOB n. 9019104/2009, in materia di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi. In particolare, ad avviso del Ricorrente, non sarebbe stato incluso nella predetta scheda prodotto “«un confronto con prodotti semplici, noti, liquidi e a basso rischio»”.

Il 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.

Parte resistente, in primo luogo, precisa di aver eseguito con esito positivo la valutazione di adeguatezza in occasione di entrambe le operazioni in contestazione. Tale esito sarebbe coerente con il profilo del Ricorrente che, sulla base del livello di conoscenza dichiarato in sede di profilatura, deve ritenersi conoscesse anche le azioni della Banca; a dire dell'Intermediario, infatti, “*non vi è motivo per ritenere che il cliente avesse una «media» conoscenza di tutte le azioni ma non anche delle azioni della Banca*”.

L'Intermediario sostiene, in secondo luogo, di aver diligentemente adempiuto agli obblighi informativi su di esso incombenti, avendo consegnato al cliente la scheda prodotto relativa alle azioni della Banca “*recante tutte le informazioni utili relativamente alle azioni emesse dalla Banca, ivi compresi i rischi connessi (i) alle caratteristiche delle azioni medesime e (ii) alla liquidità dei titoli medesimi*”. Inoltre, in occasione dell'adesione all'aumento di capitale 2015, il Ricorrente, sottoscrivendo la scheda di adesione, dichiarava di “«aver preso visione del prospetto informativo depositato da[lla] Banca [...]” e di conoscere i “fattori di rischio”.

Con specifico riferimento all'asserita illiquidità dei titoli, la Banca, nel precisare che l'illiquidità costituisce “*una connotazione di fatto*”, tale che essa andrebbe indagata volta per volta, rileva che Parte ricorrente non avrebbe comunque fornito alcuna dimostrazione in tal senso “*malgrado l'onere della prova sullo stesso incombente*”. A ogni buon conto il riferimento operato dal Ricorrente a “*prodotti «sucedanei»*” sarebbe

“inconferente in quanto tale confronto era dovuto qualora fossero esistenti prodotti succedanei che nel caso di specie sono carenti”. L’Intermediario avrebbe, inoltre, inviato al cliente rendicontazioni periodiche annuali ove era contenuta un’informativa *“in ordine alla natura liquida ovvero illiquida dei titoli detenuti dal Cliente, del fair value, nonché del presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle condizioni che sarebbero applicate effettivamente al cliente in caso di smobilizzo”*.

Con specifico riferimento alle contestazioni relative all’informativa non chiara contenuta nella scheda prodotto, la Banca ha obiettato che esse riguarderebbero frasi che il Ricorrente avrebbe *“artatamente e strumentalmente «estrapolato» e «decontestualizzato»*”. L’affermazione in base alla quale *“il prezzo minimo di compravendita delle azioni sulla piattaforma ICBPI non poteva scendere al di sotto del prezzo di emissione delle azioni determinato dall’Assemblea dei soci”*, non si porrebbe in contraddizione con le altre informazioni ove l’Intermediario aveva espressamente specificato che: i) la negoziazione dei titoli avveniva sulla piattaforma ICBPI e rispetto a tali operazioni l’Intermediario non interveniva, né prestava garanzia; ii) l’acquisto dei titoli era caratterizzato dal rischio proprio dell’investimento in azioni non quotate; infine, come emerge dalla scheda prodotto, la piattaforma ICBPI (attiva sino al 24 novembre 2016) non rappresentava l’unica modalità di smobilizzo dell’investimento dal momento che era possibile liquidarlo anche attraverso la negoziazione diretta con l’acquirente, anche per un prezzo inferiore al prezzo di emissione.

Da ultimo, l’Intermediario contesta la quantificazione del danno operata dal 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) il Ricorrente non ha mai posto in vendita tali azioni. A ogni buon conto, dall’eventuale somma riconosciuta a favore del Ricorrente, andrebbero scomputati i dividendi percepiti per complessivi € 105,67.

L’Intermediario ha altresì chiesto che la scelta del 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 (9

aprile 2018) con conseguente esclusione o riduzione del risarcimento.

4. In replica alle deduzioni dell'Intermediario, Parte ricorrente ha ribadito quanto già osservato in sede di ricorso, ulteriormente rilevando che se l'Intermediario, al momento della proposta di acquisto, lo avesse informato della difficoltà di liquidare l'investimento, con il rischio di perdere l'intero capitale, egli si sarebbe astenuto dall'investire.

5. Anche l'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare repliche alle controdeduzioni del Ricorrente. In aggiunta a quelle contenute nel precedente atto difensivo, Parte resistente svolge considerazioni volte a riaffermare che *“i risultati dei test di adeguatezza svolti”* tengono correttamente in conto il livello di conoscenza, gli obiettivi di investimento e la propensione al rischio del Ricorrente che aveva dichiarato di *“avere una discreta conoscenza in strumenti finanziari”*. Con riguardo, in particolare, all'investimento in azioni del dicembre 2015, l'Intermediario ha rilevato come *“con l'aggiornamento della scheda di profilatura del dicembre 2014 il cliente abbia espressamente dichiarato di conoscere le azioni specifiche della Banca”*. A dire di parte resistente, *“tale acquisto era supportato dall'esperienza e dalla conoscenza maturate con l'acquisto precedente”*.

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 del Ricorrente sia con riferimento alla mancata rilevazione del carattere non adeguato degli investimenti, sia in relazione al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario e sul grado di rischio ad esso sotteso.

2. Quanto alla prima doglianza va, in primo luogo, precisato che la profilatura rilevante per entrambe le operazioni è da individuarsi nel questionario compilato dal Ricorrente in data 5 maggio 2014, contestualmente alla sottoscrizione del contratto – quadro d’intermediazione finanziaria.

Ciò premesso, con riguardo all’acquisto azionario del 5 maggio 2014, si osserva che la Banca ha prestato il servizio di consulenza e concluso per l’adeguatezza dell’investimento. L’investimento in questione non appare, invece, adeguato rispetto al profilo di rischio del cliente avuto riguardo, in particolare, alla propensione al rischio medio – bassa dell’investitore che, in sede di profilatura, ha dichiarato di avere come obiettivo la *“Gestione del risparmio e suo moderato accrescimento, accettando moderate oscillazioni o riduzioni di valore dell’investimento nel tempo (Propensione al rischio: MEDIO-BASSO)”*.

Relativamente all’operazione del 28 dicembre 2015 va rilevato, anzitutto, che – contrariamente a quanto sostenuto dal Ricorrente - l’Intermediario ha provato di aver svolto la valutazione di adeguatezza dell’investimento con esito positivo. Parte resistente ha supportato la propria allegazione producendo in atti la videata relativa all’esito della interrogazione del proprio sistema informativo in cui, con riferimento a tale operazione, si legge *“28.12.2015 [...] ADEGUATA”*.

Posto quanto sopra, si ritiene che tale esito positivo, tuttavia, non sia giustificato tenuto conto che l’investimento in questione aveva ad oggetto un titolo che la stessa Banca nella scheda prodotto relativa all’aumento di capitale 2015 contrassegnava con un profilo di rischio *“Alto”*, mentre la propensione al rischio dell’investitore era, come sopra detto, *“medio-bassa”*. Inoltre, per quanto concerne la concentrazione degli investimenti su titoli di un unico emittente, appare censurabile che la Banca abbia ritenuto adeguata anche tale operazione, con il risultato di vedere il portafoglio del cliente ulteriormente (e totalmente) concentrato su titoli emessi dallo stesso Intermediario.

3. Del pari fondata è la doglianza del Ricorrente riguardo alle omissioni e carenze informative.

Al riguardo, le contestazioni del Ricorrente si appuntano segnatamente sulla scarsa chiarezza della scheda prodotto, consegnatagli in occasione del primo acquisto,

laddove è indicato che *“Il prezzo di emissione delle Azioni rappresenta il limite inferiore al di sotto del quale, sulla piattaforma di negoziazione, non può scendere il prezzo di scambio delle Azioni”*. Al riguardo questo Collegio ha già avuto modo di rilevare *“come la stessa scheda prodotta predisposta dal resistente si presenti obiettivamente assai poco chiara, e sotto certi aspetti ingannevole, in ordine al grado di liquidabilità delle azioni. Al riguardo, infatti, non può non notarsi come, pur doverosamente contestualizzandola, l’affermazione [sopra riportata] [...] sia alquanto ambigua, anche perché tale da ingenerare, almeno nell’investitore medio, l’idea che sia possibile, attraverso la negoziazione sulla piattaforma, sempre e comunque vendere le azioni al loro prezzo di emissione. Il che, evidentemente, non è”* (Dec. n. 1857 del 25 settembre 2019).

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 9 aprile 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 al 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. Il Ricorrente ha quindi diritto di essere risarcito dei danni subiti a seguito delle esposte violazioni poste in essere dall’Intermediario.

Venendo alla relativa quantificazione, dalla documentazione in atti risulta che il Ricorrente ha acquistato complessivamente n. 161 azioni versando un importo di € 3.091,20, circostanza tra l’altro non contestata dall’Intermediario, e ha percepito dividendi (al lordo delle imposte e delle spese) pari ad € 76,70.

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: il capitale investito (€ 3.091,20), detratti i dividendi percepiti negli anni (€ 76,70) - pervenendo così ad un importo di € 3.014,50 - e ii) il valore delle azioni che il 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, stanti le evidenze in atti, vale anche per la fattispecie in esame. 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 13 dicembre 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. 161 azioni oggetto del ricorso sarebbe pari ad € 957,95: ne consegue che il danno risarcibile è pari ad € 2.056,55 (ossia € 3.014,50 – 957,95) che, debitamente rivalutato trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, si attesta a € 2.101,71, 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 € 2.101,71, 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