



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dr. 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: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 17 marzo 2020, in relazione al ricorso n. 2947, 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 di servizi d'investimento, in particolare sotto il profilo dell'omessa trasparenza delle informazioni sulle caratteristiche degli strumenti finanziari e sulla loro natura illiquida, nonché per il mancato diligente svolgimento delle valutazioni di adeguatezza e appropriatezza degli ordini di acquisto. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 16 aprile 2018, cui l'Intermediario ha fornito riscontro con nota del 30 maggio 2018 in maniera giudicata insoddisfacente, il Ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il Ricorrente espone di aver acquistato nel 2015, con tre distinte operazioni, n. 761 azioni della Banca e segnatamente: in data 30 aprile 2015, n. 204 azioni per € 3.988,20; in data 16 giugno 2015, n. 307 azioni per € 6.001,85; in data “30 novembre 2015” (*rectius* 3 dicembre 2015), n. 250 azioni per € 4.800,00 (nell'ambito dell'aumento di capitale varato dalla Banca nel corso dello stesso anno).

In relazione alla prima operazione dell'aprile 2015, il Ricorrente lamenta, anzitutto, l'erroneità della valutazione di adeguatezza compiuta dalla Banca con esito positivo. A suo avviso l'Intermediario avrebbe dovuto qualificare l'operazione come inadeguata sia “*per un'evidente mancanza di conoscenza [...] da parte del ricorrente*” delle caratteristiche specifiche delle azioni non quotate (egli, infatti, in sede di profilatura aveva descritto la propria conoscenza in materia di investimenti in termini tali che essa era risultata “*MEDIA*”) sia in quanto, nella medesima profilatura, aveva dichiarato come obiettivo di investimento un “*«moderato accrescimento del capitale accettando moderate oscillazioni*»” e una propensione al rischio “*«medio – bassa*»” nonché un orizzonte temporale “*«Da 18 Mesi a 3 anni*»”, cosicché in esito a tale profilatura l'Intermediario gli aveva assegnato un profilo di rischio “*«conservativo*»”. Con riguardo alla conoscenza dello strumento finanziario, il Ricorrente aggiunge che l'Intermediario avrebbe omesso di accertare nel questionario sottopostogli se egli “*conoscesse i rischi specifici di strumenti finanziari non quotati e potesse quindi acquistare le azioni della Banca*” con ciò contravvenendo anche a quanto previsto dall'art. 39, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, ove “*impone all'intermediario che presta il servizio di consulenza, di acquisire dal cliente le informazioni relative alla sua conoscenza dello specifico strumento finanziario proposto*”.

Relativamente agli obblighi di trasparenza, il Ricorrente evidenzia che all'atto dell'investimento gli era stata consegnata una scheda prodotto che prevedeva che

“Il prezzo limite non può scendere sotto il prezzo di emissione delle Azioni determinato dall’Assemblea e non può variare oltre il 10% dell’ultimo prezzo di chiusura d’asta”; nella predetta scheda non sarebbe, inoltre, rinvenibile alcuna informativa circa il fatto che egli *“potesse perdere l’intero capitale investito o che il valore delle azioni potesse variare nel tempo”*. Ciò facendo, l’Intermediario avrebbe violato l’art. 27 del citato Regolamento Intermediari nella parte in cui prevede che le informazioni fornite ai clienti debbano essere *“corrette, chiare e non fuorvianti”*, nonché la Comunicazione Consob n. 9019104/2009 in materia distribuzione di prodotti finanziari illiquidi, non avendo incluso nella predetta scheda prodotto *“«un confronto con prodotti semplici, noti, liquidi e a basso rischio»”*.

Con riguardo all’ordine di acquisto del 16 giugno 2015, il Ricorrente lamenta che l’Intermediario non avrebbe eseguito la valutazione di adeguatezza, ritenendo l’operazione appropriata; tale esito, a giudizio del Ricorrente, sarebbe comunque errato anche alla luce delle considerazioni espresse con riferimento all’acquisto precedente con riguardo alla omessa verifica in ordine alla specifica conoscenza delle azioni della Banca. Quanto agli obblighi informativi, egli svolge le medesime considerazioni formulate con riguardo alla prima operazione avendo anche in questa occasione ricevuto una scheda prodotto di contenuto analogo alla precedente.

Relativamente all’operazione di adesione all’aumento di capitale effettuata il 3 dicembre 2015, il Ricorrente lamenta che anche in questo caso l’Intermediario non avrebbe effettuato la valutazione di adeguatezza, sul che richiama le considerazioni già svolte ai punti precedenti. Aggiunge, infine, che la Banca, nell’occasione, avrebbe omesso di svolgere anche la valutazione di appropriatezza e di informare l’investitore della non appropriatezza dell’operazione, secondo quanto disposto dall’art. 42, comma 3 del sopra citato Regolamento Intermediari.

Il Ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l’Intermediario tenuto al pagamento della somma complessiva di € 14.801,03.

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

Relativamente alle valutazioni di adeguatezza e appropriatezza delle operazioni, l'Intermediario tiene ad evidenziare di non essere incorso in alcuna violazione in quanto esse risultano coerenti con il profilo dell'investitore tenuto conto, in particolare, del fatto che costui in sede di profilatura aveva indicato un reddito annuo *“fino a 30.000 Euro”*, nonché di possedere un patrimonio finanziario *“FINO A 25.000 EUR”* dichiarando, altresì, che il rendimento degli strumenti finanziari non avrebbe inciso sul mantenimento del proprio tenore di vita e che un'eventuale perdita annua di circa il 15% del patrimonio finanziario non avrebbe inciso sui suoi impegni finanziari. Il cliente, oltre alle azioni oggetto del presente ricorso, avrebbe sottoscritto nello stesso periodo anche ulteriori titoli tra cui obbligazioni emesse dalla Banca.

Ciò osservato, la Banca rileva che in occasione dell'operazione in data 16 giugno 2015 essa non aveva prestato consulenza e il cliente aveva agito di propria iniziativa, pertanto aveva provveduto a valutare la sola appropriatezza dell'operazione con esito positivo. Con specifico riguardo all'operazione di adesione all'aumento di capitale 2015, tiene poi a precisare di avere effettuato la valutazione di adeguatezza con esito positivo.

Relativamente agli obblighi informativi, l'Intermediario, con riguardo agli investimenti del 30 aprile 2015 e del 16 giugno 2015, precisa di aver messo a disposizione del cliente una scheda prodotto *“recante tutte le informazioni utili relativamente alle azioni emesse dalla Banca [...]”* e di aver comunicato all'investitore, attraverso il modulo d'acquisto, che l'azione non era quotata e che l'operazione sarebbe stata eseguita al di fuori dei mercati regolamentati. Il cliente, preso atto degli avvisi forniti, dava espressamente ordine alla Banca di eseguire le disposizioni d'investimento, sottoscrivendo in segno di ricezione e presa visione la predetta scheda prodotto.

Con riguardo all'operazione del dicembre 2015, l'Intermediario fa presente di aver pubblicato il prospetto informativo *“contenente dettagliata e chiara descrizione delle caratteristiche e dei rischi delle azioni”* di cui il Ricorrente, sottoscrivendo la scheda di adesione, dichiarava di aver preso visione e di conoscere i rischi specifici dell'investimento. Inoltre l'Intermediario, anche in questa occasione, consegnava al

cliente una scheda prodotto descrittiva delle principali caratteristiche delle azioni della Banca.

Con riferimento all'asserita illiquidità degli strumenti finanziari al momento degli investimenti, la Banca ha, altresì, rilevato che parte ricorrente non avrebbe comunque fornito alcuna dimostrazione in tal senso *“malgrado l'onere della prova sullo stesso incombente”*. Evidenzia che, in ogni caso, in sede di rendicontazione periodica, essa ha annualmente informato il Ricorrente circa il grado di liquidità dello strumento finanziario, il *fair value* e il suo presumibile valore di realizzo.

In replica alle doglianze relative alla scheda prodotto, la Banca osserva che la frase indicata dal Ricorrente riguarderebbe una parte di testo *“decontestualizzata rispetto all'intera sezione da cui è stata tratta”* e che, pertanto, essa andrebbe valutata nel contesto complessivo di quanto ivi rappresentato.

Parte resistente contesta, infine, la quantificazione del danno. Al riguardo segnala che il Ricorrente ha trasferito presso altro Intermediario il proprio pacchetto azionario senza fornire prova del fatto che le azioni in contestazione sono ancora nel suo portafoglio, ovvero sono state liquidate. Inoltre, A ciò aggiunge che, comunque, il danno lamentato dal Ricorrente non sarebbe *“né accertabile, né quantificabile”* poiché i titoli risulterebbero negoziabili sulla piattaforma Hi-MTF, né *“è dato [...] sapere se le azioni oggetto di ricorso sono ancora nel portafoglio del ricorrente, ovvero se sono state liquidate ed a quale prezzo”*. A ogni buon conto, dall'eventuale somma riconosciuta a favore del Ricorrente andrebbero scomputati i dividendi percepiti pari ad € 205,47.

L'Intermediario ha, altresì, richiesto che la condotta del Ricorrente, che pur avendo consapevolezza delle caratteristiche dei titoli avrebbe scelto di non venderli, 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 (dicembre 2016) ovvero a seguito del reclamo (16 aprile 2018) con conseguente esclusione o riduzione del risarcimento.

4. In replica alle deduzioni dell'Intermediario, il Ricorrente ha insistito nelle doglianze sopra sintetizzate. In particolare, ha tenuto ad osservare che l'Intermediario non avrebbe preso posizione circa l'incongruenza degli investimenti

con la propensione al rischio medio – bassa del Ricorrente stesso, rilevando che anche la sottoscrizione di azioni in sede di aumento di capitale avrebbe dovuto essere considerata inadeguata in ragione del livello di rischio “*alto*” attribuito allo strumento dallo stesso Intermediario nella scheda prodotto. Relativamente alle schede prodotto (consegnate al Ricorrente in occasione degli acquisti dell’aprile e del giugno 2015) egli ha evidenziato la contraddittorietà delle previsioni secondo cui “*Il prezzo limite non può scendere sotto il prezzo di emissione delle Azioni [...]*” e “*Il prezzo di emissione dell’Azione costituisce il limite inferiore sotto il quale non può scendere il prezzo di scambio delle Azioni sulla succitata piattaforma*” con quella secondo cui il valore delle azioni “*potrebbe variare significativamente a fronte di sostanziali variazioni nella valutazione del patrimonio o delle prospettive future d[ella] Banca [...]*»”.

5. Nelle repliche finali l’Intermediario, richiamate le proprie deduzioni e contestato il contenuto delle avverse deduzioni integrative, ha precisato, quanto alla asserita illiquidità delle azioni, che esse erano da ritenersi liquide al momento degli acquisti; del resto, le allegazioni di parte ricorrente sul punto riguarderebbero un periodo successivo alle operazioni (decorrente dal 2016). Relativamente alla quantificazione del danno, la Banca ha sostanzialmente ribadito quanto già affermato in sede di prime deduzioni e ciò anche con riguardo alla richiesta di scorporo dei dividendi. Parte resistente ha, infine, insistito per l’accoglimento delle conclusioni già rassegnate.

6. Terminata la fase di contraddittorio tra le parti, in data 11 febbraio 2020 la controversia perveniva all’esame del Collegio. Nel corso della riunione, il Collegio, esaminato il fascicolo istruttorio e prima di assumere determinazioni finali conveniva - a fronte di quanto eccepito dalla Banca circa il trasferimento da parte del Ricorrente del proprio *dossier* titoli presso altro intermediario in data 16 marzo 2018 - sulla necessità di acquisire, ai sensi dell’art. 11, comma 8, della Delibera Consob n. 19602 del 4 maggio 2016 (“Regolamento ACF”), elementi informativi a cura del Ricorrente, atti ad attestare la continuità e l’attualità del possesso dei titoli oggetto del ricorso. Il Ricorrente riscontrava la richiesta lo stesso 13 febbraio 2020.

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 dell'investimento rispetto al profilo dell'investitore, sia in relazione al non corretto assolvimento degli obblighi informativi sulle caratteristiche dello strumento finanziario e del rischio ad esso sotteso.

2. Prima di passare al merito delle doglianze, occorre, preliminarmente, affrontare la questione relativa all'attualità del possesso delle azioni da parte del Ricorrente, sollevata dall'Intermediario in sede di deduzioni.

A fronte della richiesta di elementi informativi disposta dal Collegio ai sensi dell'art. 11, comma 8, del Regolamento ACF, il Ricorrente ha trasmesso rendicontazioni bancarie (al 31 dicembre 2018, al 31 marzo 2019, al 30 giugno 2019, al 30 settembre 2019 e al 31 dicembre 2019) dalle quali si evince il possesso da parte del Ricorrente dei titoli in contestazione alle date dei rendiconti sopra indicati e dunque anche successivamente alla proposizione del ricorso all'ACF. In particolare, dal rendiconto al 31 dicembre 2019, elaborato dalla banca presso la quale risultano attualmente depositati gli strumenti, risulta la coincidenza, anche dal punto di vista quantitativo, fra le azioni oggetto della presente controversia e quelle ivi depositate.

3. Passando al merito delle operazioni contestate, si rileva quanto segue.

La doglianza concernente la mancata rilevazione del carattere non adeguato degli investimenti del 30 aprile 2015 e del 3 dicembre 2015, deve ritenersi fondata.

Tenuto conto, infatti, della natura di strumento finanziario non quotato dell'azione e dell'indubbio, correlato rischio di liquidità, l'investimento dell'aprile 2015 non appare coerente con la propensione al rischio medio – bassa dell'investitore e con il suo profilo “*CONSERVATIVO*”, descritto, nella profilatura, come quello di un investitore per cui “*L'importanza della protezione del capitale e la sicurezza degli investimenti sono prioritarie. Non si ha la possibilità o non si è disposti ad accettare oscillazioni di valore, sia pure contenute degli investimenti*”. Né, parimenti, tale coerenza è ravvisabile avuto riguardo al profilo di esperienza del cliente documentato nella richiamata profilatura, in relazione al quale il

Ricorrente, al quesito “*DA QUANTO TEMPO LEI INVESTE IN STRUMENTI FINANZIARI?*”, aveva risposto “*NON HO NESSUNA ESPERIENZA*”.

Alle medesime conclusioni deve giungersi anche con riguardo all’operazione di sottoscrizione dell’aumento di capitale del dicembre 2015. Infatti, pur avendo l’Intermediario fornito la prova di avere nell’occasione eseguito la valutazione di adeguatezza producendo la videata del proprio Sistema informativo attestante l’espressione del richiamato giudizio, il suo esito positivo non risulta giustificato alla luce del profilo di rischio dell’investitore sopra detto. Sul che si richiamano le argomentazioni sopra illustrate in ordine al primo investimento.

Con riguardo a tale operazione, va peraltro aggiunto che nella scheda prodotto relativa all’aumento di capitale 2015 lo stesso Intermediario aveva assegnato alle azioni un profilo di rischio “*Alto*” che, all’evidenza, non appare coerente con il profilo “*CONSERVATIVO*” del cliente.

Del pari risultano condivisibili le contestazioni del Ricorrente volte ad affermare che l’Intermediario nella scheda prodotto consegnatagli all’atto degli acquisti del 30 aprile 2015 e del 16 giugno 2015 gli avrebbe fornito informazioni poco chiare in ordine al grado di liquidabilità delle azioni. Quanto alla idoneità delle informazioni contenute nella scheda prodotto ad ingenerare nell’investitore medio il convincimento della liquidabilità dell’investimento al prezzo di emissione delle azioni, il Collegio si è, infatti, già pronunciato ad esito dell’esame di ricorsi anch’essi proposti nei confronti dell’odierno Intermediario per investimenti in azioni dallo stesso emesse. In particolare, il Collegio ha rilevato come “*la stessa scheda prodotto 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 che «il prezzo di emissione delle Azioni costituisce il limite inferiore sotto il quale non può scendere il prezzo di scambio delle Azioni sulla [...] piattaforma di negoziazione» 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; tra le altre, in senso conforme, Dec. n. 2145 del 15 gennaio 2020).

4. Infine, va respinta l'eccezione di "concorso di colpa" ex art. 1227 c.c. invocata dall'Intermediario, non sussistendo il presupposto causale necessario per il suo riconoscimento a carico del Ricorrente, data la illiquidità degli strumenti finanziari in esame alla data del 16 aprile 2018 (data del reclamo), come emerge dalle 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 si rileva 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 comunque consentito al Ricorrente l'agevole vendita dei titoli.

5. Il Ricorrente ha, pertanto, titolo a essere risarcito del danno subito a seguito delle sopra accertate violazioni poste in essere dall'Intermediario. Venendo alla relativa quantificazione, il Ricorrente ha affermato di aver investito nelle operazioni oggetto del presente ricorso € 14.801,03. Tale importo non risulta contestato dall'Intermediario. Inoltre, l'Intermediario ha fornito prova della percezione da parte del cliente di dividendi, da esso quantificati nell'importo di € 205,47. Come emerge dalla documentazione in atti, tuttavia, a tale importo corrispondono i dividendi percepiti al lordo delle imposte e delle spese, mentre, al netto delle predette voci, essi ammontano al minore importo € 151,55.

Sul punto, anche alla luce di quanto emerso dalla trattazione di altri procedimenti avviati nei confronti dell'Intermediario per operatività in azioni dallo stesso emesse – deve ritenersi fatto noto l'avvenuto stacco, nel corso del 2018, di un dividendo pari a € 0,20 per azione. Va al riguardo precisato che della percezione da parte del Ricorrente di tali somme parte resistente non ha potuto fornire prova stante l'avvenuto trasferimento degli strumenti finanziari presso altro Intermediario; tuttavia, essendo stato provato il possesso attuale degli strumenti da parte del Ricorrente, s'impone di procedere anche allo scorporo dei dividendi percepiti nel 2018 per un importo pari a € 152,20, che, al netto delle imposte, ammonta a € 112,62. I dividendi percepiti dal Ricorrente che, come tali, vanno

scorporati dal risarcimento allo stesso riconosciuto possono, pertanto, quantificarsi nella complessiva somma di € 264,17.

Pertanto, facendo applicazione del criterio individuato dal Collegio nella Decisione n. 1857 del 25 settembre 2019, concernente, anche in quel caso, un ricorso proposto nei confronti dell'odierno Intermediario in relazione ad acquisti di azioni dallo stesso emesse, e da ultimo applicato anche nelle Decisioni 2144 e 2145 del 15 gennaio 2020, il danno va determinato in misura pari alla differenza tra: *i) il capitale investito, pari ad € 14.801,03, detratti i dividendi percepiti negli anni, come sopra indicati - pervenendo così all'importo di € 14.536,86 - 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, nella richiamata Decisione n. 1857/2019, 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. Pertanto, facendo applicazione di tali criteri, tenuto conto che al 31 gennaio 2020 (ultimo dato disponibile) il prezzo medio dell'azione sull'Hi-Mtf è stato pari ad € 11,90, il valore realizzabile per le n. 761 azioni in possesso del Ricorrente sarebbe pari ad € 4.527,95. Ne consegue che il danno è pari ad € 10.008,91 (ossia € 14.536,86 – 4.527,95) che, debitamente rivalutato, trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio e dunque di debito di valore, ammonta a € 10.279,15, su cui sono dovuti gli interessi legali sino al soddisfo.*

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata

di € 10.279,15, su cui sono dovuti gli interessi legali 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