



Decisione n. 518 del 4 giugno 2018

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

Avv. G. Afferni – Membro

Prof. Avv. R. Lener - Membro

Relatrice: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 18 aprile 2018, in relazione al ricorso n. 870 dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente riferisce di essere stato indotto dall'Intermediario ad effettuare due operazioni di acquisto di azioni emesse dall'Intermediario medesimo (la prima per n. 800 azioni e la seconda per n. 668 azioni, per un importo complessivo di circa € 15.000,00); operazioni che, se regolarmente informato al tempo, egli non avrebbe compiuto, aggiungendo di aver chiesto successivamente, a più riprese, il disinvestimento, conferendo anche (16 e 17 dicembre 2015) due ordini di vendita rimasti ineseguiti, nonostante egli avesse confermato la propria volontà in tal senso anche a seguito della comunicazione da parte dell'Intermediario-emittente, in data 26 aprile 2016, che il prezzo unitario dei titoli azionari di che trattasi era stato nel frattempo ridotto da 9,53 a 7,50 euro; ciò, *“pur di recuperare i propri risparmi...”*.

A detta del Ricorrente, l'Intermediario si sarebbe reso inadempiente sotto vari profili afferenti agli obblighi di trasparenza ed informazione, come previsti dal TUF e relativi provvedimenti attuativi, *“in quanto il funzionario preposto all'operazione, al momento dell'operazione avrebbe riferito che le azioni erano “sicure in quanto non collocate in borsa”*. L'Intermediario non avrebbe assolto neanche gli obblighi informativi stabiliti nella comunicazione Consob sui prodotti illiquidi del 2 marzo 2009, violando altresì le regole in tema di adeguatezza, avuto riguardo al proprio profilo di rischio nonché alle proprie conoscenze ed esperienze in materia finanziaria.

2. Il Resistente, dopo aver richiamato la genesi dei rapporti con il Ricorrente, dichiara che in data 3 febbraio 2011 sottoponeva al predetto cliente un questionario di profilatura, da cui emergeva un profilo di rischio *“medio-alto”* ed una esperienza finanziaria di pari grado, pur segnalando che *“tale documento non è stato rinvenuto agli atti della filiale di riferimento ma è rilevabile dalle procedure interne”*.

Il contratto quadro veniva, poi, aggiornato il 12 dicembre 2011.

Il 27 novembre 2012 il Ricorrente presentava all'Intermediario domanda di ammissione a socio, contestualmente dichiarando di accettare le previsioni dello Statuto Sociale e prendendo atto del conflitto di interessi esistente, per poi sottoscrivere 100 azioni, per complessivi 940,00 euro. In data 15 gennaio 2013 egli aderiva, poi, all'aumento di capitale deliberato dell'Intermediario, acquistando ulteriori n. 275 azioni, nonché obbligazioni per un valore nominale pari a 2.585,00 euro. Il 3 settembre 2014 tali obbligazioni venivano convertite in 302 azioni.

Il successivo 16 settembre veniva sottoposto al Ricorrente un ulteriore questionario di profilatura dal quale, emergeva un profilo di rischio e una esperienza finanziaria di tipo medio e sulla cui base, in data 24 settembre 2014, il medesimo cliente acquistava ulteriori 116 azioni sul mercato secondario, al prezzo di euro 9,53 per un controvalore di euro 1.105.48. Infine, il 2 dicembre 2014, egli aderiva all'operazione di aumento del capitale sociale 2014, acquistando n. 668

azioni “*cum bonus*” e n. 668 obbligazioni subordinate, per un controvalore di euro 4.008,00.

Così ricostruiti i fatti e venendo alle doglianze di parte attorea, l’Intermediario eccepisce anzitutto l’inammissibilità dell’odierno ricorso per avere il Ricorrente ommesso di supportare le proprie doglianze con un idoneo impianto probatorio. Quanto, invece, alle contestazioni concernenti la violazione degli obblighi di condotta, l’Intermediario rileva come controparte:

- in occasione dell’ammissione a socio del 27 novembre 2012, abbia dichiarato di aver preso visione ed accettato le norme dello Statuto Sociale, nonché di essere a conoscenza della presenza di un conflitto di interesse in capo all’Intermediario;
- in occasione dell’adesione agli aumenti di capitale del 2013 e del 2014, abbia sottoscritto la relativa Scheda di adesione e la Scheda prodotto (quest’ultima solo per l’operazione del 2013, nonché di essere a conoscenza del Prospetto e del Regolamento del Prestito, conseguentemente dichiarando di conoscere ed accettare i rischi connessi all’operazione, anche in relazione al conflitto di interessi.

Quanto all’eccepita violazione della comunicazione Consob sui prodotti illiquidi, l’Intermediario evidenzia che “*al momento della sottoscrizione, [i titoli azionari] non erano classificati come illiquidi e che tutta la documentazione contrattuale ed informativa ad essi relativa era conforme alla normativa vigente*”.

Con specifico riferimento agli obblighi informativi in materia di conflitto di interessi, l’Intermediario osserva che nei moduli e nelle schede di adesione, il Ricorrente sarebbe stato informato della circostanza.

Riguardo, poi, all’espressione del giudizio di adeguatezza delle operazioni contestate, parte Resistente precisa di essersi basato sulle informazioni rilasciate dal cliente nel questionario Mifid, laddove egli “*dichiarava di mirare ad una crescita del capitale nel medio-lungo periodo, pur accettando il rischio di perderlo in parte. Il Ricorrente, inoltre, dichiarava che i propri studi, interessi o professione gli avevano consentito di acquisire competenze specifiche in ambito finanziario*”. Quanto alla valutazione di adeguatezza degli acquisti azionari, poi, l’Intermediario rileva come – in sede di classificazione – ai titoli fosse stato

riconosciuto un “rischio medio”, dunque adeguati rispetto al profilo del Ricorrente che, ad ogni modo, ne autorizzava espressamente l’acquisto.

L’Intermediario osserva altresì come, alla data delle operazioni oggi contestate, le proprie azioni avessero un grado di liquidità maggiore rispetto a quello dell’ordine di cessione, essendo il relativo rischio passato da “medio” a “medio-alto” il 12 dicembre 2015 per effetto della modifica della Policy di valutazione dell’adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza (decorrente dal 26 ottobre del medesimo anno), comunicata alla clientela il 5 ottobre 2015; oltre ciò, le variazioni del rischio di liquidità dei titoli sono state comunicate al Ricorrente anche attraverso la rendicontazione periodica.

Quanto, invece, alla presunta violazione delle norme in tema di esecuzione degli ordini dei clienti, l’Intermediario sottolinea come le relative condizioni fossero state adeguatamente illustrate nella documentazione contrattuale ed informativa sottoscritta dal (e consegnata al) Ricorrente; precisa, inoltre, che – a far data dall’istituzione di un Mercato Interno appositamente dedicato alla negoziazione dei titoli di propria emissione (delibera C.d.A. del 26 febbraio 2013) – l’attività di compravendita è disciplinata dal relativo Regolamento, in forza della quale l’incontro tra le proposte di negoziazione in acquisto e vendita è avvenuto su base quindicinale e secondo la *“priorità di inserimento degli ordini con riferimento alle quantità”*.

Nel ricordare che, a far data dal 30 giugno 2017 i titoli di che trattasi sono negoziati sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF, l’Intermediario evidenzia come sino all’introduzione del nuovo mercato fossero stati negoziati solo gli ordini inseriti nel predetto sistema fino all’8 luglio 2015, risultando dunque quelli impartiti dal Ricorrente successivi. Peraltro, tiene a sottolineare il Resistente, essendo decaduti gli ordini precedentemente disposti dai clienti a seguito della nuova modalità di negoziazione e pur a fronte di una segnalazione trasmessa in merito, il Ricorrente non ha ritenuto di confermare gli ordini precedentemente conferiti che, pertanto, sono decaduti.

Alla luce di tutto quanto sopra, l’Intermediario chiede *“nel merito, considerata l’insussistenza delle richieste formulate, [di] rigettare il ricorso presentato”*.

DIRITTO

Le risultanze in atti consentono di esprimere le seguenti valutazioni.

Quanto al dovere di rendere un'informativa adeguata specifica, ai sensi della Comunicazione Consob n. 9019104/2009, sull'illiquidità degli strumenti finanziari collocati, non può ritenersi che l'Intermediario abbia operato in puntuale adempimento degli obblighi ivi indicati, in merito al che questo Collegio già avuto modo di affermare come non possano ritenersi sufficienti a tal fine il rinvio alle norme statutarie effettuato in sede di ammissione alla compagine societaria, né la consegna della documentazione informativa concernente gli aumenti di capitale (v., in tal senso, Decisione n. 61/2017 e numerose altre successive).

In relazione alla scheda prodotto (consegnata, peraltro, solo in occasione dell'operazione di aumento di capitale del 2013), il relativo contenuto non può neanche esso ritenersi soddisfacente dell'intera gamma delle informazioni occorrenti per assicurare una puntuale e corretta informativa sullo strumento e sulla tempistica e/o le difficoltà di smobilizzo.

Inoltre, va segnalata l'incoerenza ed anche la singolarità della valutazione del rischio, in particolare per aver riconosciuto tanto alle azioni che alle obbligazioni oggetto dell'investimento *de quo* un rischio medio, nonostante le prime concorressero a formare capitale di rischio e le seconde andassero, invece, in scadenza nel 2018. Soltanto a fine 2015 il rischio delle azioni di che trattasi veniva incrementato da medio a medio-alto, per effetto della modifica della Policy di valutazione dell'adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza.

Quanto, poi, all'informativa in materia di conflitto di interessi, l'Intermediario va ugualmente ritenuto inadempiente, nella parte in cui non ha provato di aver consegnato al cliente documentazione idonea a rendere un'informazione specifica a riguardo (tra cui, *in primis*, il documento di "Sintesi della Politica dei conflitti di interesse"), nonostante compaia nel modulo di ammissione a socio e nelle schede di adesione agli aumenti di capitale la segnalazione del conflitto e la sottoscrizione per accettazione del Ricorrente.

Con riferimento, poi, al processo per la valutazione di adeguatezza pare, anzitutto, opportuno richiamare quanto rilevabile in base alla documentazione prodotta dalle parti in ordine alla profilatura del cliente, ovverosia una profilatura, effettuata il 3 febbraio 2011, da cui emerge un profilo di rischio “medio” (e non “medio-alto” come, invece, riportato nelle deduzioni dell’Intermediario), che diviene addirittura “basso” in sede di profilatura in data 12 dicembre 2012, per poi risalire a “medio” nel settembre 2014, con l’effetto che:

- 1) in sede di adesione alla compagine sociale, avvenuta attraverso l’acquisto di 100 azioni nel novembre 2012, il profilo di rischio del cliente era definito come “medio” e, in tale occasione, l’Intermediario non ha dato prova di aver effettuato il test di appropriatezza e/o adeguatezza, né ha trasmesso un questionario sottoscritto dal cliente;
- 2) in relazione all’aumento di capitale del 2013, il questionario di riferimento è quello in cui al ricorrente viene attribuito un profilo di rischio “basso” e, ciononostante, il test di adeguatezza dava esito positivo;
- 3) in relazione all’aumento di capitale del 2014, il questionario pertinente dava evidenza di un profilo di rischio divenuto di nuovo “medio”, con un test di adeguatezza che dava parimenti esito positivo.

Trattasi di processo valutativo che, sulla base delle risultanze procedimentali, fa emergere evidenti incongruenze e ciò vale anche con riferimento alla classificazione di “rischio medio” attribuita ad un titolo azionario non quotato.

3. Emergendo tali criticità e violazioni da parte dell’Intermediario degli obblighi informativi e comportamentali con riferimento al momento genetico del rapporto tra le parti, esse si rivelano in quanto tali assorbenti rispetto a quelle afferenti alla fase di (non) esecuzione degli ordini di vendita disposti dall’odierno Ricorrente che, pertanto, non appare necessario trattare in questa sede.

4. Passando, dunque, alla quantificazione del danno occorso, alla luce della documentazione versata in atti, l’investimento complessivo effettuato dal Ricorrente può essere quantificato in 11.703,60 euro. Tenuto conto che trattasi di titoli azionari – ancorché con ridotti volumi di scambi – attualmente negoziati sul MTF “HI-MTF”, ai fini della quantificazione del danno occorre tenere conto del

loro attuale valore. Pertanto, considerato che in occasione dell'ultima asta sul titolo (9 febbraio 2018) sono state concluse transazioni al prezzo unitario di 6 euro, nel caso di specie il danno da risarcire è costituito dalla differenza tra il controvalore investito al tempo dall'odierno Ricorrente (11.703,60 euro) e quello riveniente dalla valorizzazione a prezzi correnti (ovverosia 8.766,00 euro), cosicché il danno risarcibile si attesta a 4.294,41 euro, comprensivo di rivalutazione monetaria.

Da tale importo va dedotto quanto l'Intermediario ha provato per via documentale essere stato incassato dal Ricorrente a titolo di dividendi, per 84,99 euro, e cedole, per 213,18 euro. La somma rivalutata da risarcire si attesta, pertanto, conclusivamente a € 3.966,24, su cui spettano gli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso come in parte motiva, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento danni, la somma di euro 3.966,24, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione 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