



Decisione n. 69 del 5 ottobre 2017

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatrice: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta dell'11 settembre 2017, in relazione al ricorso n. 127, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il ricorrente lamenta, in sintesi, di essere stato danneggiato dall'intermediario a causa dell'acquisto nel secondo semestre 2014 di n. 100 azioni (per un controvalore di € 6.250,00), emesse dalla banca controllante l'intermediario medesimo, asseritamente non adatte al proprio profilo di rischio ed in assenza di informazioni adeguate; ciò, nonostante egli avesse richiesto di effettuare un investimento che *“non mettesse a rischio il capitale iniziale”* e di essere stato rassicurato sul fatto che *“l'investimento non era a rischio in quanto le azioni non erano quotate in borsa”* e che comunque avrebbe potuto *“rivendere le azioni in qualsiasi momento riavendo il capitale iniziale”*.

In relazione a tale operatività, in data 26 giugno 2016 il ricorrente ha inviato all'intermediario un reclamo, rimasto privo di riscontro, con cui chiedeva il risarcimento del danno, quantificato nel valore dell'investimento effettuato (€ 6.250,00), trattandosi di comportamento (dell'intermediario) a suo dire illegittimo *“sotto il profilo della violazione della normativa di cui all'art. 21 TUF e 39 e segg. Reg. Consob 16190/07 in quanto tali strumenti finanziari non risultano né adeguati né appropriati al profilo di investitore [del ricorrente]”*.

2. In sede deduttiva l'intermediario ha così richiamato gli eventi occorsi. In data 4 giugno 2014 il ricorrente ha: i) sottoscritto un contratto quadro avente ad oggetto la prestazione dei servizi di investimento, compreso quello di consulenza in materia di investimenti; ii) compilato il questionario MiFID; iii) richiesto di aderire all'aumento di capitale della banca controllante l'intermediario, attraverso la sottoscrizione di n. 100 azioni e obbligazioni convertibili per un valore nominale complessivo di euro 6.250,00. In relazione al questionario MiFID, ha tenuto ad evidenziare che da esso risulta che il ricorrente conosceva le azioni, che aveva già acquistato in passato strumenti finanziari a contenuto azionario e che aveva un *“obiettivo di rischio”* elevato, che si traduceva in una *“crescita significativa del capitale nel tempo sopportando anche forti oscillazioni di valore e conseguenti perdite in cauto capitale, anche in relazione a fattori di mercato, al rischio di credito dell'emittente e alla scarsa liquidabilità”*; aggiunge di avere *“fornito al cliente informazioni chiare, corrette e puntuali, avendo perfettamente informato l'odierno ricorrente circa il fatto che l'investimento de quo avrebbe comportato l'assunzione di un rischio di liquidità, in ragione della mancata quotazione delle Azioni su mercati regolamentati, MTF o internalizzatori sistematici”*; ciò sarebbe comprovato dall'apposizione della firma del ricorrente sulle schede di adesione, in cui si dichiara la presa visione del prospetto di offerta, dei fattori di rischio contenuti nella nota di sintesi e dell'esistenza di un conflitto di interessi dell'offerente/emittente. Inoltre, anteriormente all'acquisto dei titoli di cui trattasi, sarebbe stata fornita al ricorrente *“una completa e dettagliata informativa, rendendo il medesimo perfettamente edotto in merito alla natura e alle caratteristiche dello strumento finanziario de quo, ivi compresa la sua*

*illiquidità*”. L’informativa sulla illiquidità delle azioni sarebbe stata poi resa anche in sede di rendicontazione periodica.

Con riferimento alla valutazione di adeguatezza dell’investimento, l’intermediario sottolinea che *“le operazioni di cui si discute sono state eseguite a seguito di un ordine impartito direttamente dal cliente, e non viceversa a fronte di una raccomandazione della Banca; esulando pertanto dall’ambito della prestazione del servizio di consulenza, è evidente che l’istituto non fosse tenuto all’espletamento del test di adeguatezza”* e che, comunque, con riferimento all’appropriatezza dell’operazione il test condotto aveva dato esito positivo. Peraltro, *“quand’anche si volesse ritenere dovuta una valutazione di adeguatezza, ...le operazioni de quibus risulterebbero perfettamente compatibili con la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del cliente”*, tenuto conto di quanto riportato nel questionario MiFID in termini di capacità patrimoniale e reddituale, nonché in relazione al fatto che *“il cliente mirava ad ottenere una “crescita” significativa del capitale nel tempo, con accettazione di un elevato rischio di possibile perdita”*.

3. In sede di replica il ricorrente, nel ribadire quanto già esposto, ha sottolineato che *“le azioni mi sono state proposte in alternativa ad una mia precisa richiesta di acquisto di titoli di Stato o prodotti non a rischio di perdita del capitale”* e di aver *“dichiarato numerose volte e con chiarezza, sia prima che al momento dell’acquisto delle azioni di non essere disponibile ad intaccare il capitale e, quindi, che il rischio che volevo correre in tal senso era pari a zero”*. Con riferimento al questionario MiFID ha affermato che *“le innumerevoli domande del questionario [...], mi sono state rivolte [...] in maniera spedita, superficiale e con mezze spiegazioni...prive di un’appropriata sollecitazione per determinare una corretta riflessione, in assenza di un accertamento significativo delle mie conoscenze in merito e, cosa ancor più grave, senza volere appurare la mia effettiva consapevolezza sull’eventuale rischio che correvo, anzi negando la possibile perdita del capitale investito”* e che, comunque, *“la maggior parte delle risposte prevede un “Si’ o un ‘No’ netto, così da non potere stabilire quale sia l’oggettivo grado di conoscenza o di approfondimento dell’argomento da parte di*

*chi risponde*”. Ha sottolineato anche di aver ricevuto solo informazioni relative agli aspetti positivi della sottoscrizione e “*di non aver mai ricevuto la ben che minima notizia sulle condizioni fallimentari in cui versava [l’emittente]*”, anche tenuto conto del fatto che “*il periodo dell’acquisto delle azioni, Giugno 2014, era proprio quello in cui cominciavano ad affiorare le condizioni di notevole difficoltà, dal punto di vista economico e finanziario [dell’emittente]*”.

4. In sede di controrepliche, l’intermediario ha ribadito di aver fornito, sia in sede di sottoscrizione sia nell’ambito delle comunicazioni periodiche, informazioni asseritamente idonee circa la illiquidità ed i rischi relativi alla sottoscrizione delle azioni oggetto del ricorso, richiamando la documentazione agli atti, né risultando “*minimamente provato che l’odierno ricorrente abbia ricevuto notizie differenti rispetto a quelle riportate nella documentazione al medesimo consegnata...*”.

Con riferimento all’asserita “frettolosità” nella somministrazione del questionario MiFID, ha replicato che “*il funzionario della Banca non era affatto tenuto a fornire spiegazioni al [Ricorrente] al momento della compilazione del Questionario in parola, risultando tale documento necessario all’Istituto proprio al fine di “conoscere” il cliente*”; pertanto “*non è certamente imputabile alla Banca il fatto che il [ricorrente] abbia fornito indicazioni sbagliate (sempre che ciò sia avvenuto)*” e che, comunque, la rendicontazione periodica inviata al ricorrente era accompagnata dalle informazioni rilasciate in sede di compilazione del questionario MiFID, di modo da consentire al cliente (senza che lo stesso abbia mai proceduto in tal senso) di richiedere la modifica delle stesse informazioni, ove ritenuto necessario.

## **DIRITTO**

1. La fattispecie oggi all’attenzione del Collegio va valutata tenendo conto, oltre che dei generali obblighi di informazione e di verifica di adeguatezza/appropriatezza previsti dal TUF e dal Regolamento Intermediari per la prestazione di servizi di investimento, anche e soprattutto alla luce delle ulteriori prescrizioni dettate dalla Consob in materia di titoli illiquidi con comunicazione n. 9019104 del 2009.

Ebbene, esaminata la documentazione in atti alla luce delle prescrizioni ivi dettate, la tesi difensiva proposta dall'intermediario non è esente da critiche, in relazione ai profili di seguito rappresentati.

Ancorchè parte resistente asserisca che nel caso di specie non sia stata prestata attività di consulenza, resta che il contratto quadro per la prestazione dei servizi d'investimenti, prodotto dal medesimo intermediario, prevedeva espressamente che venisse prestato il servizio di consulenza anche in relazione alle operazioni impartite dal cliente, con conseguente valutazione di adeguatezza. Valutazione di adeguatezza che, sempre in base agli atti acquisiti nell'ambito del presente procedimento, non consta sia stata effettivamente svolta nel caso di specie.

Inoltre, vero è che il cliente in sede di compilazione del questionario MiFID ha dichiarato di conoscere le azioni quale tipologia di strumenti finanziari, ma ha altresì dichiarato di non conoscere altri strumenti finanziari, tra i cui i derivati OTC. E, in merito, non può non rilevarsi - in linea anche con una recente pronuncia giurisprudenziale (v. Trib. Verona, sent. 687/2017 - come le azioni illiquide siano assimilabili più a quest'ultima categoria di strumenti finanziari, non foss'altro che in termini di rischiosità.

Se a ciò si aggiunge che la conoscenza e la pregressa esperienza in strumenti finanziari (tipologia di strumenti finanziari in passato acquistati, frequenza e dimensione degli investimenti, ecc.), come dichiarati al tempo dal ricorrente, non davano il senso di un investitore abituale e particolarmente sofisticato, il grado di diligenza che l'intermediario avrebbe dovuto porre in essere, nel caso di specie, per dare effettività al principio di "servire al meglio l'interesse del cliente" avrebbe dovuto essere ben più elevato, anche in considerazione della situazione di conflitto d'interesse da cui era caratterizzata l'operatività di cui trattasi, considerato che trattavasi di titoli emessi dalla banca controllante l'intermediario medesimo, in un contesto in cui già sussisteva una situazione di obiettiva difficoltà nello smobilizzo di un siffatto investimento; informazione, quest'ultima, che non consta sia stata messa specificamente a disposizione dell'investitore all'atto dell'esecuzione dell'operazione. Anzi, nella documentazione consegnata al cliente veniva ancora prefigurata la possibilità per l'emittente di dare corso a

richieste di disinvestimento delle partecipazioni detenute dagli azionisti, pur trattandosi già a quel tempo di eventualità in concreto venuta meno, non essendo più compatibile con la situazione patrimoniale e finanziaria dell'emittente medesimo.

Quantomeno decettiva, pertanto, va qualificata anche l'informativa resa *ex post*, in sede di rendicontazione periodica laddove, pur trattandosi di titoli illiquidi - anzi, se così si può dire, di titoli divenuti ancor più illiquidi per effetto delle sopravvenute vicende dell'emittente - risulta, tuttavia, che la valorizzazione delle azioni veniva effettuata ad un "prezzo di mercato", in realtà insussistente.

Non pare quindi dubbio, conclusivamente, che quanto sopra abbia avuto quale effetto quello di arrecare un danno al ricorrente, meritevole di tutela a fini risarcitori in questa sede; danno corrispondente al valore dell'investimento complessivamente effettuato e, pertanto, pari a € 6.250,00, a cui deve aggiungersi la rivalutazione monetaria (dovuta per legge essendo quello risarcitorio debito di valore) dal momento in cui è stata posta in essere l'operatività di cui trattasi fino alla data della presente decisione, pari a € 62,00, per complessivi € 6.312,00.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'intermediario tenuto al risarcimento del danno a favore del ricorrente nella misura complessiva di € 6.312,00 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 sopra citato Regolamento, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi