



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dr. G. E. Barbuzzi – Presidente
Cons. Avv. D. Morgante – Membro
Prof. Avv. M. De Mari – Membro supplente
Prof. Avv. G. Guizzi - Membro
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 4 febbraio 2020, in relazione al ricorso n. 2900, 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 di investimento, in particolare, sotto il profilo della informazione non corretta sulle caratteristiche dello strumento finanziario e dell'omessa rilevazione del carattere non adeguato o, comunque, non appropriato degli investimenti.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 24 gennaio 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, azioni della Banca per complessivi € 44.357,70 e segnatamente: in data 19 ottobre 2015, n. 2.046 azioni per € 39.999,30; in data 7 dicembre 2015, nell'ambito dell'aumento di capitale effettuato dalla Banca nel 2015, n. 227 azioni per € 4.358,40.

Il Ricorrente lamenta che l'Intermediario si sarebbe reso inadempiente agli obblighi da cui era gravato nella prestazione dei servizi di investimento. In particolare, relativamente all'ordine di acquisto del 19 ottobre 2015, il Ricorrente contesta 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”* tenuto anche conto, tra l'altro, degli obiettivi di investimento e della propensione al rischio *“medio – basso”* indicati nel questionario Mifid, nonché del suo profilo di investitore *“Prudente”*. Inoltre, dalla *“dichiarazione di conoscere i rischi di un'azione”*, presente nel predetto questionario, non potrebbe desumersi la conoscenza di titoli non quotati che, per le loro caratteristiche, risulterebbero maggiormente assimilabili ad altri strumenti, tra cui i derivati, che il Ricorrente aveva affermato di non conoscere. Posto quanto sopra, l'Intermediario avrebbe dovuto ritenere l'investimento non adeguato *“per tipologia e oggetto dell'operazione”*.

Avuto riguardo agli obblighi informativi, il Ricorrente lamenta che, in occasione dell'operazione in questione, gli sarebbe stata consegnata una scheda prodotto contenente informazioni non chiare nella parte in cui prevede 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”* e che *“Il prezzo di emissione dell'Azione costituisce il limite inferiore sotto il quale non può scendere il prezzo di scambio”*.

Inoltre, tale scheda non conterrebbe alcuna indicazione circa il fatto che *“il ricorrente potesse perdere l'intero capitale investito o che il valore delle azioni potesse variare nel tempo”*; l'Intermediario avrebbe, pertanto, violato l'art. 27 del Regolamento

Consob Intermediari n. 16190/2007 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 7 dicembre 2015, il Ricorrente lamenta che l'Intermediario non avrebbe svolto la valutazione di adeguatezza o di appropriatezza.

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 scheda prodotto *“un confronto tra lo strumento finanziario descritto e 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.

L'Intermediario sostiene, in secondo luogo, di aver diligentemente adempiuto agli obblighi informativi su di esso incombenti, avendo reso edotto l'investitore, al momento del primo acquisto, attraverso lo stesso ordine, che l'operazione sarebbe stata eseguita al di fuori dei mercati regolamentati e avendogli consegnato la scheda prodotto *“recante tutte le informazioni utili relativamente alle azioni emesse dalla Banca”*. Inoltre, in occasione dell'adesione all'aumento di capitale 2015, il Ricorrente, sottoscrivendo la relativa scheda di adesione, dichiarava di *“aver preso visione del prospetto informativo depositato da[lla] Banca [...]”* e di conoscere i *“FATTORI DI RISCHIO”*; l'Intermediario, anche rispetto a tale operazione, consegnava al cliente una scheda prodotto descrittiva delle principali caratteristiche delle azioni della Banca *“quali i principali fattori di rischio, anche legati alla liquidità del titolo medesimo e una previsione dei tempi di smobilizzo delle partecipazioni”*.

Quanto all'asserita illiquidità dei titoli, l'Intermediario, nel precisare che essa 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”*. 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 una parte di testo *“decontestualizzata rispetto all'intera sezione da cui è stata tratta e nella quale sono esplicitati sia il concetto di prezzo di emissione, sia il concetto di prezzo di negoziazione”*; la lettura integrale della scheda prodotto dimostrerebbe *“come la Banca abbia fornito, con espressioni semplici e di immediata comprensibilità, tutte le informazioni ed avvertenze dovute agli investitori”*.

Da ultimo, l'Intermediario contesta la quantificazione del danno operata dal Ricorrente. Al riguardo segnala che allo stato non sarebbe *“accertabile né quantificabile”* un danno e dunque non sarebbe sussistente poiché: i) le azioni sono regolarmente negoziate e scambiate su Hi-Mtf; ii) tali azioni sono tuttora presenti sul conto titoli dell'investitore. A ogni buon conto, dall'eventuale somma riconosciuta a favore del Ricorrente dovranno essere scomputati i dividendi percepiti per complessivi € 1.068,31.

L'Intermediario ha altresì chiesto che la condotta del Ricorrente, che ha mantenuto 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 (dicembre 2016) ovvero a seguito del reclamo (24 gennaio 2018) con conseguente esclusione o riduzione del risarcimento.

4. In replica alle deduzioni dell'Intermediario, Parte ricorrente ribadisce quanto già osservato in sede di ricorso, ulteriormente rilevando che, tenuto conto della sua età anagrafica (ultrasettantenne all'epoca dell'acquisto) la Banca non avrebbe dovuto raccomandargli uno strumento che presentava un rischio di liquidità. Nelle proprie deduzioni, inoltre, l'Intermediario non avrebbe preso posizione circa l'incongruenza dell'investimento rispetto alla propensione al rischio medio – bassa del Ricorrente.

Infine, con riferimento alla liquidità del titolo all'epoca dell'operatività contestata, il Ricorrente rileva che spetterebbe alla Banca fornirne prova.

5. Anche l'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare repliche alle controdeduzioni del Ricorrente. Parte resistente svolge considerazioni volte a riaffermare che *“i risultati dei test di adeguatezza svolti”* tengono correttamente conto del livello di conoscenza, degli obiettivi di investimento e della propensione al rischio del Ricorrente. Con riguardo, in particolare, all'investimento in azioni del dicembre 2015, la Banca rileva che esso *“era supportato dall'esperienza e dalla conoscenza maturate con l'acquisto precedente”*.

Rispetto alla liquidità degli strumenti e al profilo informativo, l'Intermediario ribadisce che le azioni erano da ritenersi liquide al momento delle operazioni. Con riferimento, infine, alle contestazioni relative all'informativa non chiara contenuta nella scheda prodotto, la Banca rappresenta che 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, tra l'altro, 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 degli strumenti era caratterizzato dal rischio proprio dell'investimento in azioni non quotate.

6. Terminata la fase di contraddittorio 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 18 novembre 2019, ha riscontrato la predetta comunicazione formulando alcune osservazioni in relazione a uno specifico documento (*report* di consulenza) fornito dall'Intermediario di cui ha provveduto a depositare un modello in lingua italiana, a suo dire più fedele alla fattispecie concreta.

DIRITTO

1. Il ricorso è meritevole di accoglimento risultando fondate, ad avviso del Collegio, le doglianze del Ricorrente con riferimento sia alla mancata rilevazione del carattere non

adeguato degli investimenti, sia al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione relativamente alla prima operazione contestata.

2. Quanto alla prima doglianza, con riguardo all'investimento del 19 ottobre 2015 la Banca, come risulta dall'ordine di acquisto, ha prestato il servizio di consulenza e concluso per l'adeguatezza dell'operazione. Tale positivo giudizio di adeguatezza non risulta, tuttavia, corretto avuto riguardo al profilo di rischio del cliente e, in particolare, all'obiettivo d'investimento e alla propensione al rischio da questi individuati in sede di profilatura nella *“Gestione del risparmio e suo moderato accrescimento, accettando moderate oscillazioni o riduzioni di valore dell'investimento nel tempo ([con] Propensione al rischio: MEDIO – BASSO)”*.

Relativamente all'operazione del 7 dicembre 2015, 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 dell'interrogazione del proprio sistema informativo in cui, con riferimento a tale operazione, si legge *“07.12.2015[...] ADEGUATA”*.

Posto quanto sopra, si ritiene che anche con riguardo all'operazione in esame, la positiva valutazione di adeguatezza non sia giustificata tenuto conto che l'investimento 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-basso”*. Inoltre, avuto riguardo anche alla 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, rispetto al primo acquisto, sulla scarsa chiarezza della scheda prodotto consegnatagli, laddove è indicato, tra l'altro, 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”*. In proposito questo Collegio ha già avuto modo di rilevare

“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 e, in senso conforme, Dec. n. 2145 del 15 gennaio 2020).

4. Alla luce di quanto precede, le ulteriori doglianze avanzate dal Ricorrente - in tema di asserita violazione di quanto previsto dalla Comunicazione CONSOB n. 9019104/2009 in materia di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi - debbono ritenersi assorbite.

5. 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 24 gennaio 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 permesso 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.

6. 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. 2.273 azioni versando un importo di € 44.357,70, circostanza tra l’altro non contestata dall’Intermediario, e ha percepito dividendi (al netto delle imposte e delle spese) pari a € 789,55.

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. n. 2144 del 15 gennaio 2020 e n. 2145 del 15 gennaio 2020) e dunque doverlo liquidare in misura pari alla differenza tra: il capitale investito (€ 44.357,70), detratti i dividendi percepiti negli anni (€ 789,55) - pervenendo così ad un importo di € 43.568,15 - e 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 le 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 può 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”*. Stanti le evidenze in atti, ciò vale anche per la fattispecie in esame. Ciò posto, tenendo conto della “poca significatività” del prezzo medio indicato sulla 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 24 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. 2.273 azioni oggetto del ricorso è pari ad € 13.524,35; ne consegue che il danno risarcibile è pari ad € 30.043,80 (ossia € 43.568,15 – 13.524,35) che, debitamente rivalutato trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, si attesta a € 30.824,94, 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 €

30.824,94, 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