



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2426 del 6 aprile 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dr. G. E. Barbuzzi – Presidente
Prof.ssa 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 gennaio 2020, in relazione al ricorso n. 2848, 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 non corretta informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario, nonché della omessa rilevazione del carattere non adeguato dell'ordine di acquisto.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 16 marzo 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, in data 22 settembre 2014, n. 100 azioni emesse dalla Banca per € 1.920,00. In relazione a tale acquisto egli lamenta che l'Intermediario si sarebbe reso inadempiente agli obblighi da cui era gravato nella prestazione dei servizi di investimento. In particolare, contesta che la valutazione di adeguatezza effettuata con esito positivo 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 in 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, peraltro, tenuto in debito conto la propensione al rischio *“medio-bassa”* dichiarata dal Ricorrente nel questionario. Già alla luce di quanto sopra, l'investimento avrebbe dovuto essere ritenuto non adeguato *“per tipologia e oggetto dell'operazione”*. In aggiunta, Parte ricorrente lamenta che l'Intermediario non avrebbe tenuto in considerazione, quale ulteriore profilo di non adeguatezza dell'operazione, la situazione finanziaria del cliente e in particolare il fatto che, pur avendo dichiarato, in sede di profilatura, di disporre di un patrimonio presso la Banca *“fino a 25.000 euro”* (risposta, peraltro, non corrispondente alla sua reale posizione), il Ricorrente aveva richiesto, *“qualche minuto prima dell'operazione di acquisto delle azioni”*, un finanziamento per oltre € 15.000, una parte del quale sarebbe stata utilizzata per compiere l'investimento in contestazione. Ciò posto l'Intermediario avrebbe dovuto astenersi dal porre in essere l'operazione, dal momento che, nel caso di specie, *“la raccomandazione [...] di acquistare delle azioni della Banca [...] non può corrispondere al precetto normativo previsto della lett. a) [del comma 1,] dell'art. 21 del TUF, di agire nel miglior interesse del cliente [...]”*.

Avuto riguardo agli obblighi informativi, il Ricorrente lamenta che, in occasione dell'operazione in questione, gli sarebbe stata consegnata una scheda prodotto che 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”* senza contenere alcuna informazione 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 Intermediari n. 16190/2007 nella parte in cui stabilisce che le informazioni fornite ai clienti debbano essere *“corrette, chiare e non fuorvianti”*, nonché la Comunicazione Consob del 2009 in tema di collocamento e distribuzione di prodotti finanziari illiquidi, non avendo 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 investito.

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

Parte resistente, in primo luogo, precisa di aver eseguito, in occasione dell'operazione in contestazione, la valutazione di adeguatezza con esito positivo; tale risultato sarebbe coerente con il livello di conoscenza, gli obiettivi di investimento e la propensione al rischio dichiarati dal cliente in sede di profilatura.

L'Intermediario sostiene, in secondo luogo, di aver diligentemente adempiuto agli obblighi informativi su di esso incombenti, avendo consegnato al cliente la scheda prodotto *“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”*, rendendo, altresì, noto al cliente che l'operazione sarebbe stata eseguita al di fuori dei mercati regolamentati.

Quanto al dedotto utilizzo del finanziamento concesso dall'Intermediario per il compimento dell'operazione contestata, la Banca rileva, *in primis*, che *“l'operazione oggetto di ricorso aveva un controvalore assai contenuto pari ad euro 1.920,00. [...] Trattavasi quindi di un investimento contenuto sia in ammontare assoluto che in ammontare relativo considerato il patrimonio del cliente [...]”*; inoltre, il Ricorrente non avrebbe provato alcun collegamento tra le

due operazioni in quanto: i) la concessione del finanziamento sarebbe successiva all'investimento; ii) la somma corrisposta per l'acquisto è notevolmente differente rispetto all'importo finanziato; iii) il Ricorrente aveva *“ampie disponibilità sul proprio conto corrente per acquistare le azioni della Banca”*.

Con specifico riferimento alle contestazioni relative alla scheda prodotto, la Banca obietta 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”*. 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”* deve leggersi unitamente alle altre informazioni ove l'Intermediario aveva espressamente specificato che: i) la negoziazione dei titoli avveniva sulla piattaforma ICBPI e rispetto a tali operazioni la Banca non interveniva, né prestava garanzia; ii) l'acquisto dei titoli era caratterizzato dal rischio proprio dell'investimento in azioni non quotate, nonché *“[dal] rischio connesso alla liquidità [...]”*; 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 *“accertabile né quantificabile”* un danno e dunque non sarebbe sussistente poiché: i) le azioni sono regolarmente negoziate e scambiate su Hi-MTF; ii) in caso di accoglimento della pretesa del Ricorrente, costui potrebbe, da un lato, incassare l'importo riconosciutogli e, dall'altro, liquidare l'investimento. A ogni buon conto, dall'eventuale somma riconosciuta a favore del Ricorrente, andrebbero scomputati i dividendi percepiti per complessivi € 77,00.

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 (16 marzo 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 *“la Banca, dopo aver raccolto la richiesta di finanziamento [...], [avrebbe] proposto migliori condizioni per tale contratto nel caso in cui lo stesso avesse acquistato azioni proprie della Banca”*; il Ricorrente avrebbe, infatti, richiesto il suddetto finanziamento per far fronte alla necessità di sostenere spese mediche e di trasloco.

Avuto riguardo alla scheda prodotto, il Ricorrente sottolinea che essa conterrebbe informazioni contraddittorie prevedendo, da un lato, tra l'altro, che *“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 di negoziazione”* e, dall'altro, che *“il loro valore economico [ossia delle Azioni] potrebbe variare significativamente a fronte di sostanziali variazioni nella valutazione del patrimonio o delle prospettive future della Banca”*.

Rispetto alla liquidità dello strumento, il Ricorrente rappresenta, tra l'altro, che la relativa prova grava sull'Intermediario; infine, Parte ricorrente sottolinea 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 del test di adeguatezza svolto”* tengono correttamente conto del livello di conoscenza, degli obiettivi di investimento e della propensione al rischio del Ricorrente che aveva dichiarato di *“avere una discreta conoscenza in strumenti finanziari”*. Quanto alla asserita illiquidità delle azioni, che spetterebbe al Ricorrente provare, l'Intermediario ha rilevato che esse erano da ritenersi liquide al momento dell'acquisto; del resto, le allegazioni di parte ricorrente sul punto riguarderebbero un periodo successivo a quello dell'investimento.

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, sia in relazione al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario e sui rischi ad esso sottesi.

2. Quanto alla prima doglianza, risulta accertato che la Banca, in occasione dell'operazione contestata, ha prestato il servizio di consulenza e concluso per l'adeguatezza dell'investimento. Tale positivo giudizio non risulta corretto 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)”*.

3. Del pari fondata è la doglianza del Ricorrente riguardo le omissioni e carenze informative. Al riguardo le contestazioni del Ricorrente si appuntano sulla scarsa chiarezza di alcune informazioni contenute nella scheda prodotto che, come risulta pacifico tra le parti, è stata a quest'ultimo consegnata in occasione dell'acquisto. Nella stessa scheda prodotto 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”*. Al riguardo 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).

Stante quanto sopra, può ritenersi assorbito l’ulteriore profilo di doglianza concernente l’omissione delle informazioni prescritte dalla Comunicazione Consob del marzo 2009 in tema di collocamento e distribuzione di prodotti finanziari illiquidi.

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 l’illiquidità degli strumenti finanziari in esame alla data del 16 marzo 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 negoziazioni 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 risulta che il Ricorrente ha acquistato complessivamente n. 100 azioni versando un importo di € 1.920,00, circostanza tra l’altro non contestata dall’Intermediario, e ha percepito dividendi (al netto delle imposte e delle spese) pari ad € 55,48.

Ciò rilevato, ai fini della misura del danno, il Collegio ritiene di dover fare applicazione del criterio individuato nella citata Decisione n. 1857 del 25 settembre 2019 e dunque doverlo liquidare in misura pari alla differenza tra: il capitale investito (€ 1.920,00), detratti i dividendi percepiti negli anni (€ 55,48) - pervenendo così ad un importo di € 1.864,52 - 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, nella Decisione appena sopra richiamata, 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 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 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 3 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. 100 azioni oggetto del ricorso sarebbe pari ad € 595,00: ne consegue che il danno risarcibile è pari ad € 1.269,52 (ossia € 1.864,52 – 595,00) che, debitamente rivalutato trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, si attesta a € 1.298,72, su cui sono dovuti gli interessi legali 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 € 1.298,72, 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