



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2583 del 15 maggio 2020

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

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. Daniela Morgante

nella seduta dell'11 maggio 2020, in relazione al ricorso n. 3572, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi inerenti la prestazione di un servizio d'investimento, in particolare sotto il profilo della non corretta informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, della omessa osservanza delle previsioni contenute nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, nonché della mancata, o comunque non corretta, esecuzione delle valutazioni di appropriatezza e adeguatezza delle operazioni di investimento.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 22 maggio 2018, cui, secondo quanto riferito dal Ricorrente, l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata insoddisfacente, questi si è rivolto all'Arbitro per le Controversie finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il Ricorrente - cliente della Banca "da diversi anni" e titolare di un rapporto di conto corrente nonché sottoscrittore di contratti "di negoziazione titoli" - espone di aver acquistato azioni della Banca per complessivi € 7.321,00 (*rectius* 7.504,72) e, segnatamente:

- in data 29 febbraio 2012, n. 150 azioni per € 2.758,50 (*rectius* 2.777,97);
- in data 15 novembre 2012 (aumento di capitale 2012), n. 45 azioni per € 550,50 (*rectius* 825,75);
- in data 17 gennaio 2014, n. 100 azioni per € 1.885,00;
- in data 4 dicembre 2015 (aumento di capitale 2015), n. 105 azioni per € 2.016,00.

Il Ricorrente lamenta che l'Intermediario si sarebbe reso inadempiente agli obblighi da cui era gravato nella prestazione dei servizi di investimento.

In particolare, con riguardo all'ordine di acquisto del 29 febbraio 2012 (n. 150 azioni per € 2.758,50) egli contesta il mancato svolgimento delle verifiche di adeguatezza e appropriatezza che, se eseguite, avrebbero dato esito negativo, in quanto egli non possedeva il livello di esperienza e conoscenza per comprendere i rischi dello strumento finanziario che stava acquistando, come sarebbe desumibile dal questionario Mifid (sottoscritto in data 27 gennaio 2012) in cui il Ricorrente aveva dichiarato di "*non conoscere i rischi connessi agli strumenti finanziari [...] non quotati sui mercati regolamentari e loro rischi (p. es. azioni della Banca [...], Azioni di società locali ecc.)*" e di avere come obiettivo d'investimento primario la conservazione del potere d'acquisto. Contesta anche che sul relativo modulo d'ordine la Banca aveva indicato che la conoscenza non era soddisfatta senza esplicitare che l'operazione di investimento non era appropriata e che la scheda prodotto consegnata in occasione dell'investimento sarebbe fuorviante perché lasciava intendere che "*Il prezzo limite non [potesse] scendere sotto il prezzo di emissione delle Azioni*".

In relazione alla sottoscrizione di azioni del 15 novembre 2012 nell'ambito dell'aumento di capitale (n. 45 azioni per € 550,50) egli lamenta che la Banca non avrebbe svolto le dovute verifiche di appropriatezza e adeguatezza e che la sottoposizione di un nuovo questionario - in cui peraltro non figurava la domanda relativa alla conoscenza degli strumenti finanziari non quotati - che aveva determinato la modifica del suo profilo di rischio da "conservativo" a "prudente" sarebbe stata strumentale all'esigenza della Banca di rendere l'investimento in parola coerente con le sue caratteristiche di investitore.

Quanto all'operazione del 17 gennaio 2014 (n. 100 azioni per € 1.855,00) il Ricorrente lamenta che dal relativo ordine risulterebbe che la Banca aveva ritenuto tale operazione appropriata e ciò in contrasto con il fatto che egli aveva dichiarato, nel primo questionario del 27 gennaio 2012, di non conoscere i rischi connessi agli strumenti finanziari non quotati e che la Banca non avrebbe fornito un'adeguata informativa.

Relativamente, infine, alla sottoscrizione di azioni del 4 dicembre 2015 nell'ambito dell'aumento di capitale (n. 105 azioni per € 2.016,00), egli contesta che, anche in questo caso, la Banca non avrebbe fornito un giudizio di adeguatezza né di appropriatezza e che la scheda prodotto consegnata dalla Banca in occasione della sottoscrizione di tale aumento di capitale sarebbe scarsamente trasparente.

Stante quanto sopra, il Ricorrente chiede, in conclusione, che *“venga riconosciuta la violazione da parte della Banca dell'art. 21 TUF e delle norme del Regolamento n. 16190/2007 per i motivi sopra esposti o per altri eventualmente rilevati dal Collegio e che pertanto la Banca venga condannata alla restituzione al ricorrente delle somme da questo investite nelle operazioni descritte, pari a euro 7.321,00”*.

3. L'intermediario si è costituito nei termini indicati dal Regolamento chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette una breve ricostruzione dello sviluppo della relazione contrattuale, eccependo che in relazione agli investimenti in contestazione il Ricorrente ha percepito dividendi per € 468,5.

Con riferimento alla presunta violazione delle disposizioni in materia di adeguatezza/appropriatezza eccepisce l'Intermediario che dalle evidenze documentali risulta che in data 29 febbraio 2012 il Ricorrente, agendo di propria iniziativa, aveva sottoscritto un ordine di acquisto di n. 150 azioni e che, nonostante la Banca avesse valutato l'operazione non appropriata stante la "*conoscenza non soddisfatta*", il cliente aveva deciso di proseguire con l'investimento. Quanto alle operazioni del 15 novembre 2012 e del 17 gennaio 2014, esse erano state giudicate come appropriate, mentre l'operazione del 4 dicembre 2015 risultava essere adeguata.

Quanto alla contestata illiquidità delle azioni e alle doglianze di inadempimento degli obblighi di informazione, eccepisce l'Intermediario che non sarebbe stato inadempiente alle previsioni contenute nella Comunicazione Consob in materia di prodotti finanziari illiquidi posto che la illiquidità dello strumento finanziario si sostanzia in una connotazione di fatto che va verificata di volta in volta e su cui il cliente non ha fornito alcuna specifica dimostrazione. Ricorda anche che al Ricorrente, in occasione degli investimenti del 29 febbraio 2012 e del 17 gennaio 2014, erano state consegnate le schede prodotto e che, con riferimento alle adesioni agli aumenti di capitale del 2012 e del 2015, erano stati messi a disposizione i relativi prospetti informativi che, peraltro, davano atto dei possibili problemi di illiquidità delle azioni.

L'Intermediario eccepisce poi che il "*preteso danno lamentato dal ricorrente*" non sarebbe allo stato "*né accertabile, né quantificabile*" e dunque non sarebbe sussistente poiché: *i)* le azioni sono regolarmente negoziate e scambiate sull'Hi-Mtf ed hanno un loro valore di scambio che è costantemente aggiornato; *ii)* il Ricorrente non ha mai posto in vendita tali azioni; *iii)* ove venisse accolta la richiesta del Ricorrente, lo stesso "*potrebbe «prima» incassare tale risarcimento e «successivamente» vendere le azioni ritraendone un guadagno privo di causa e giustificazione*".

La Banca oppone anche che dovrebbero ravvisarsi i presupposti per l'applicazione dell'art. 1227 c.c., avendo il Ricorrente concorso a cagionare il danno lamentato, in quanto, quantomeno "*dalla data dei rendiconti recanti indicazione*

dell'illiquidità dei titoli (dicembre 2016) [...] ovvero dalla data del reclamo (22 maggio 2018)” avrebbe avuto contezza del rischio di liquidità delle azioni, chiedendo conclusivamente “di respingere tutte le contestazioni [del Ricorrente] in quanto infondate in fatto ed in diritto, oltre che non provate ...”.

4. Il Ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare repliche ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

In particolare, con riferimento all'ordine di acquisto del 29 febbraio 2012, per cui l'Intermediario si era limitato ad indicare che la “*conoscenza non (è) soddisfatta*”, replica il Ricorrente che la pag. 6 presente nel documento “Ordine d'acquisto 29.02.2012” prodotto dall'Intermediario, che reca l'indicazione di “non appropriatezza” dell'investimento, rappresenta un “*mero screen shot*” che non gli sarebbe stato mai consegnato.

Quanto all'adesione all'aumento di capitale del 2015, contrariamente a quanto affermato dalla Banca, essa non sarebbe un'operazione adeguata al profilo del Ricorrente, atteso che le azioni avevano un rischio alto, mentre egli aveva dichiarato nel questionario di “*poter accettare moderate oscillazioni*” e di avere come obiettivo primario “*la conservazione del potere di acquisto*” e quindi una propensione al rischio “*medio-bassa*”.

Infine rappresenta che i tabulati di negoziazione delle azioni della Banca da lui prodotti mostrerebbero come, a partire dal 1 maggio 2015 e fino alla data di avvio dell'attuale piattaforma di scambio Hi-Mtf in data 25 settembre 2017, fosse praticamente impossibile procedere con la vendita delle azioni, i cui volumi di scambio risultano, attualmente, particolarmente ridotti, insistendo pertanto nelle domande già rassegnate.

5. Anche l'Intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, sesto comma, Regolamento ACF. Il resistente richiama le argomentazioni già svolte nella prima difesa, senza nella sostanza aggiungere elementi di novità significativi ai fini della soluzione della controversia.

DIRITTO

I. Il ricorso si appalesa meritevole di accoglimento sotto più profili.

Risultano fondate, in primo luogo, le doglianze del Ricorrente in ordine al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario e sul grado di rischio ad esso sotteso, e ciò quantomeno in relazione alle operazioni di acquisto del 29 febbraio 2012 e del 17 gennaio 2014 e alla sottoscrizione di azioni del 15 novembre 2012 nell'ambito dell'aumento di capitale.

Più nel dettaglio, quanto alla censura inerente alla scarsa chiarezza dell'informativa, si rileva che non è contestato che il Resistente, in occasione delle operazioni del 29 febbraio 2012 e del 17 gennaio 2014 abbia consegnato al Ricorrente la scheda prodotto relativa alle azioni della Banca (su cui, è, tra l'altro, indicato 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 [sopra riportata] [...] 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).

Quanto alla sottoscrizione di azioni del 15 novembre 2012, in occasione dell'aumento di capitale, l'Intermediario ha ritenuto di assolvere ai predetti obblighi essenzialmente tramite la messa a disposizione del prospetto informativo di cui l'investitore, con la sottoscrizione della scheda di adesione, dichiarava di aver preso visione. Al riguardo, è costante orientamento del Collegio che la mera messa a disposizione dell'investitore del prospetto d'offerta (o il rinvio ad esso), non è idonea a far ritenere congruamente assolti da parte dell'intermediario gli obblighi d'informazione attiva, in quanto tale documento è predisposto dall'emittente per la generalità degli investitori, verso i quali opera in regime di parità di trattamento, essenzialmente allo scopo di ridurre le asimmetrie

informative. Di contro, gli obblighi informativi dell'Intermediario si collocano su un diverso piano funzionale, essendo volti a “*servire al meglio l'interesse del cliente*”, adattando la prestazione erogata alle caratteristiche soggettive di quest'ultimo: ne consegue che l'intermediario è tenuto ad agire con un grado di diligenza superiore, che non può esaurirsi nella messa a disposizione del prospetto informativo predisposto dall'emittente (tra le altre, Dec. 1884 del 1° ottobre 2019).

2. Del pari fondata è la doglianza del Ricorrente riguardante la non corretta emissione della valutazione di appropriatezza/adequatezza e ciò con riferimento, in particolare, all'operazione di adesione all'aumento di capitale 2015. Con riguardo a tale investimento l'Intermediario riferisce di avere svolto – con esito positivo – la valutazione di adeguatezza. Tuttavia tale giudizio - tenuto conto che l'investimento in questione 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*” – risulta, come rilevato dal Ricorrente, non coerente con l'obiettivo d'investimento, dichiarato nel questionario sottoscritto in data 15 novembre 2012, che era di tipo “*medio-basso*” e accettava solo “*moderate oscillazioni o riduzioni di valore dell'investimento nel tempo*”.

3. Deve, poi, respingersi l'eccezione di “concorso di colpa” *ex art. 1227 c.c.* invocata dall'Intermediario, rilevandosi che non sussistono i presupposti per un suo riconoscimento a carico del Ricorrente, data la illiquidità degli strumenti finanziari in esame alla data del 22 maggio 2018 (data del reclamo). Tale dato trova conferma 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. Pertanto, la sostanziale illiquidità delle azioni non avrebbe consentito l'agevole vendita dei titoli.

4. Stante quanto sopra, si può ritenere accertato l'inadempimento dell'Intermediario agli obblighi previsti dalla normativa di settore per le esposte operazioni di investimento e affermare che le omissioni informative abbiano

avuto una decisiva incidenza causale nelle scelte di investimento di Parte Ricorrente.

Venendo, dunque, alla quantificazione del danno occorso, dalle evidenze in atti risulta che, in occasione delle quattro operazioni di investimento per cui è controversia, il Ricorrente ha versato complessivamente € 7.504,72 (per un totale di n. 400 azioni) e percepito a titolo di dividendi (al netto di imposte e tasse) € 355,21.

Ciò rilevato, ai fini della misura del danno, il Collegio ritiene di dover fare applicazione del criterio già utilizzato, tra le altre, nella Decisione n. 1857 del 25 settembre 2019, adottata nei confronti dell'odierno Intermediario in relazione ad acquisti di azioni dallo stesso emesse. In particolare, tenuto conto del ridotto volume degli scambi delle azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf su cui le azioni sono attualmente quotate e pertanto della "poca significatività" del prezzo medio indicato sulla piattaforma, il Collegio ritiene equo determinare il danno avendo riguardo a tale prezzo, ridotto nella misura del 50%. Facendo applicazione di tale criterio, considerato che al 24 aprile 2020 (ultimo dato disponibile) il prezzo medio dell'azione sull'Hi-Mtf è stato pari ad € 11,90, il valore realizzabile per le n. 400 azioni oggetto del ricorso risulta pari ad € 2.380 (corrispondente al 50% di € 4.760).

Ne consegue che il danno è pari alla differenza tra: *i*) il capitale investito (€ 7.504,72), detratti i dividendi netti percepiti negli anni (€ 355,21), pervenendosi così ad un importo di € 7.149,51 e *ii*) il valore realizzabile dalla vendita delle azioni, ossia la somma di € 2.380,00. Per l'effetto, la somma da corrispondere al Ricorrente è di € 4.769,51 (ossia € 7.149,51 – 2.380,00), importo al quale deve aggiungersi la rivalutazione monetaria, oltre agli interessi sino al soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 4.898,29, per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della

decisione sino al soddisfo. Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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