



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2144 del 15 gennaio 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

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

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 09 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 2362, 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, con riferimento, in particolare, all'omessa informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario, nonché con riguardo alla mancata rilevazione del carattere non adeguato o, comunque, non appropriato degli ordini di acquisto.
Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 18 gennaio 2018, cui l'Intermediario ha fornito riscontro con nota del 24 aprile 2018 rigettando le doglianze ivi formulate, il Ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il Ricorrente espone di aver acquistato, con tre distinte operazioni, n. 2.200 azioni della Banca, per un controvalore complessivo di € 43.858,00 e in particolare: in data 6 maggio 2008, n. 700 azioni per € 14.903,00; in data 14 luglio 2010, n. 1.300 azioni per € 25.285,00; in data 26 novembre 2012, n. 200 azioni per € 3.670,00. Il Ricorrente lamenta, anzitutto, che l'Intermediario avrebbe ommesso di svolgere le valutazioni di adeguatezza, o quantomeno di appropriatezza, degli ordini di acquisto che, se svolte, avrebbero fatto emergere l'incongruenza tra le operazioni d'investimento e il suo profilo d'investitore, essendo egli privo del livello di conoscenza ed esperienza necessari per comprendere i rischi dello strumento finanziario che stava acquistando, come desumibile dal questionario Mifid da lui sottoscritto in data 14 dicembre 2007, ove aveva dichiarato, tra l'altro, di *“non conoscere i rischi specifici di strumenti finanziari [...] non quotati sui mercati regolamentati [...] (p. es. azioni di banche popolari, azioni di società locali ...)”* e di avere, quale obiettivo di investimento, quello della *“conservazione del potere d'acquisto”*. Contesta, inoltre, all'Intermediario di non avergli fornito informazioni idonee a metterlo in condizione di comprendere la natura dello specifico prodotto e di conseguenza prendere una consapevole decisione d'investimento.

Con riferimento specifico agli investimenti in azioni della Banca eseguiti il 14 luglio 2010 e il 26 novembre 2012, il Ricorrente lamenta, 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, la Comunicazione sarebbe stata disattesa nella parte in cui prevede *“che al cliente vada fornito un set di informazioni specifiche, complete e dettagliate, al fine di consentire scelte d'investimento con la massima consapevolezza [...]”*.

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, tiene a precisare che in occasione di tutte e tre le operazioni essa – contrariamente a quanto sostenuto nel ricorso – avrebbe eseguito la valutazione di appropriatezza (non essendo tenuta a svolgere quella di adeguatezza avendo il cliente agito di propria iniziativa). Tale valutazione, con riguardo ai primi due investimenti, dava esito negativo per assenza di conoscenza ed esperienza, nel primo caso, e di esperienza, nel secondo. Di ciò metteva al corrente il cliente che sceglieva di dare comunque corso agli ordini. Quanto all'operazione di adesione all'aumento di capitale effettuata il 26 novembre 2012, anche questa eseguita dal cliente di propria iniziativa, la Banca svolgeva la valutazione di appropriatezza che dava esito positivo.

Con riguardo alla doglianza concernente la mancata applicazione della Comunicazione CONSOB n. 9019104/2009, l'Intermediario replica osservando che il Ricorrente non avrebbe fornito, *“malgrado l'onere della prova sullo stesso incumbente”*, alcuna dimostrazione *“del carattere di «illiquidità» delle azioni della Banca nei periodi rilevati ed oggetto di contestazione”*.

L'Intermediario replica poi alle doglianze concernenti le carenze informative sulle caratteristiche dello strumento finanziario, producendo le schede prodotto e, tra le altre, quella relativa al 2012, messe a disposizione della clientela e, a suo dire, dello stesso Ricorrente. Precisa, inoltre, che nei moduli relativi ai primi due acquisti, esso informava il cliente dell'assenza di quotazione del titolo e dell'esecuzione dell'ordine fuori dai mercati regolamentati, mentre, in relazione dell'aumento di capitale 2012, l'Intermediario pubblicava il Prospetto informativo di cui il Ricorrente, sottoscrivendo la scheda di adesione, dichiarava di essere a conoscenza e di aver esaminato i rischi specifici dell'investimento. Inoltre, in sede di rendicontazione periodica, l'Intermediario aveva annualmente informato il Ricorrente circa il grado di liquidità degli strumenti, il *fair value* ed il loro presumibile valore di realizzo.

L'Intermediario contesta, infine, la quantificazione del danno. Al riguardo segnala che il *“danno lamentato dal [Ricorrente] non può di certo quantificarsi, come vorrebbe [costui], in una somma pari all'importo dallo stesso investito (euro 43.858,00)”* in quanto le azioni sono tuttora presenti sul conto titoli dell'investitore

e negoziabili sulla piattaforma Hi-MTF. In ogni caso, andrebbero detratte le somme percepite a titolo di dividendi, pari (al lordo delle imposte e delle spese) a complessivi € 4.229,00.

L'Intermediario ha altresì richiesto che la scelta del Ricorrente di mantenere 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 (31 gennaio 2018) con conseguente esclusione o riduzione del risarcimento.

4. In replica alle difese dell'Intermediario, il Ricorrente ha insistito nelle doglianze sopra sintetizzate. In particolare, rispetto alle prime due operazioni, ha ribadito che la Banca non avrebbe comunicato la non appropriatezza delle operazioni, né lo avrebbe informato sulle caratteristiche dello strumento. Relativamente, invece, all'asserita appropriatezza dell'operazione del 2012, egli ha rilevato che non gli sarebbe mai stata consegnata documentazione comprovante tale valutazione, né, peraltro, sarebbe noto il motivo per cui tale ultima operazione (a differenza delle precedenti) sia stata ritenuta appropriata. Relativamente agli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario, il Ricorrente ha tenuto ad osservare che la dichiarazione di presa visione del Prospetto informativo o la messa a disposizione di documentazione informativa non sarebbero sufficienti a far ritenere diligentemente adempiuti gli obblighi di informazione.

Il Ricorrente ha, altresì, insistito nell'accoglimento delle conclusioni rassegnate manifestando, relativamente al profilo risarcitorio, quantomeno astrattamente, sostanziale condivisione con l'impostazione di parte resistente, ritenendo che il danno potrebbe essere liquidato nella differenza tra l'importo investito e il valore a cui risultano scambiati i titoli sull'Hi-Mtf, scorporati i dividendi e aggiunta la rivalutazione monetaria.

5. In sede di repliche finali l'Intermediario – richiamate le proprie iniziali deduzioni – ha, tra l'altro, ulteriormente precisato che le valutazioni di appropriatezza svolte tengono correttamente conto del livello di esperienza e conoscenza del Ricorrente, che aveva dichiarato di conoscere le azioni della Banca. Inoltre, quanto al profilo della illiquidità delle azioni, l'Intermediario ha evidenziato come la piattaforma sulla quale all'epoca venivano scambiate le

azioni della Banca non rappresentava l'unica modalità di smobilizzo dell'investimento, dal momento che era possibile liquidarlo anche attraverso la negoziazione diretta con l'acquirente. L'Intermediario ha, infine, insistito per lo scorporo dei dividendi e il rigetto del ricorso.

6. Terminata la fase di contraddittorio tra le parti 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 la quale, con nota depositata il 25 novembre 2019, ha comunicato di non avere osservazioni in merito.

DIRITTO

1. Il ricorso è meritevole di accoglimento risultando fondate, ad avviso del Collegio, le doglianze del Ricorrente con riguardo, in particolare, al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario e sul grado di rischio ad esso sotteso.

2. Emerge dai moduli di ordine in atti che, in occasione delle prime due operazioni di acquisto del 2008 e del 2010, l'Intermediario si è limitato ad informare il cliente del fatto che le azioni non erano quotate, nonché della situazione di conflitto di interessi in cui si trovava la Banca, senza fornire alcuna ulteriore e più specifica informazione sulle caratteristiche dello strumento stesso. Quanto alla terza operazione di adesione all'aumento di capitale del 2012, l'Intermediario ha ritenuto di assolvere ai predetti obblighi essenzialmente tramite la messa a disposizione del Prospetto informativo i cui termini l'investitore, con la sottoscrizione della scheda di adesione, dichiarava di conoscere e accettare. Sul punto, tuttavia, questo Collegio ha già avuto modo di chiarire, in presenza di analoghe fattispecie, *“come la mera consegna del Prospetto Informativo e dei Fattori di rischio, non può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario in quanto «a differenza di quanto esplicitamente stabilito dall'art. 33 del Regolamento Intermediari con riguardo alle “Informazioni su OICR aperti”, non si può ritenere in via automatica che il*

Prospetto d'Offerta sia "idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti" dagli articoli 31 e 32 del Regolamento Intermediari. Tale documento, infatti, è predisposto dal soggetto che in qualità di emittente intende offrire al pubblico indistinto i propri strumenti finanziari, pubblico verso il quale opera in regime di parità di trattamento. Trattasi di informazione che viene fornita a cura dell'emittente, dunque, per ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli da parte di una generalità di interessati ma ciò non postula affatto che egli sia anche tenuto a "servire al meglio l'interesse" degli oblati. Per contro, gli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti si inseriscono in un quadro normativo differente, la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di "servire al meglio l'interesse" del cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche del contraente (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale). Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un'offerta al pubblico di "accettare integralmente il contenuto del Prospetto" e "di aver preso visione dei fattori di rischio" possono costituire al più indici presuntivi del corretto operato dell'intermediario.» (Decisione n. 147 del 14 dicembre 2017, Decisione n. 111 del 16 novembre 2017; Decisione n. 34 del 3 agosto 2017)" (Dec. 1884 del 1° ottobre 2019).

Va altresì evidenziato che l'Intermediario, a fronte della contestazione mossa dal Ricorrente circa l'omessa consegna della scheda prodotto in occasione dell'adesione all'aumento di capitale 2012, ha depositato in atti le schede prodotto relative alle proprie azioni e riferibili agli anni 2012 – 2015, a suo dire, "*messe a disposizione dei clienti e, quindi, anche del [Ricorrente]*". Ciò non risulta, tuttavia, sufficiente a far ritenere provato che esso abbia effettivamente consegnato la scheda prodotto al cliente in occasione dell'operazione del 2012, dal momento che in alcuna scheda prodotto tra quelle depositate in atti è presente la sottoscrizione dell'investitore.

3. Relativamente all'ulteriore profilo di doglianza concernente l'inosservanza delle informazioni previste dalla Comunicazione Consob del 2009 in tema di collocamento e distribuzione di strumenti finanziari illiquidi, contestazione che, come precisato dallo stesso Ricorrente, non può che riferirsi *ratione temporis* alle

due operazioni più recenti (l'acquisto del 2010 e l'adesione all'aumento di capitale del 2012), l'Intermediario ha dedotto di aver segnalato l'illiquidità del titolo sui rendiconti inviati al cliente a partire dal dicembre 2016, peraltro non prodotti in atti, ma non ha fornito prova della liquidità dello strumento all'epoca dell'effettuazione degli investimenti. In proposito *“questo Collegio ha avuto oramai più volte modo di precisare che se è vero che la liquidità, così come per converso l'illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, e che dunque è ben possibile, con riferimento ad un medesimo strumento finanziario, che quella situazione si modifichi nel corso del tempo, sicché uno strumento che prima era liquido ben può diventare illiquido, o viceversa, vero è anche – in ossequio vuoi ai principi che non consentono di imporre a carico di una parte l'onere della prova di un fatto negativo (e tale sarebbe la prova dell'illiquidità ove fosse accollata al cliente) vuoi in ragione del principio di maggiore vicinanza alla prova – che costituisce preciso onere dell'intermediario fornire la dimostrazione del fatto che alla data dell'operazione di investimento contestata esisteva la asserita condizione di liquidità”* (Dec. 1860 del 25 settembre 2019).

4. Infondata, invece, risulta la doglianza del Ricorrente circa l'omessa esecuzione del giudizio di appropriatezza/adeguatezza degli investimenti. Al riguardo, si osserva che le risultanze in atti comprovano, infatti, lo svolgimento della valutazione di appropriatezza da parte della Banca. In particolare, i moduli di ordine relativi alle operazioni del maggio 2008 e del luglio 2010 riportano entrambi l'indicazione *“Mangelnde Erfahrung”* ossia *“Esperienza non soddisfatta”* e il primo di essi, ossia quello relativo alla prima operazione, riporta anche l'indicazione *“Mangelnde Kenntnisse”*, ovvero *“Conoscenza non soddisfatta”*. Pertanto l'Intermediario ha richiamato l'attenzione del cliente sul fatto che egli non possedeva conoscenza ed esperienza sufficienti per l'investimento nello specifico strumento finanziario. A fronte di ciò, il cliente prendeva atto delle avvertenze e dava espresso incarico alla Banca di eseguire l'operazione.

Anche con riguardo all'adesione all'aumento di capitale del 2012, la Banca ha fornito agli atti prova documentale di aver valutato l'appropriatezza dell'operazione producendo la videata relativo all'esito della interrogazione del

proprio sistema informativo in cui, con riferimento a tale operazione si legge “26.11.2012 [...] APPROPRIATA”.

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, data 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 nella produzione del danno subito.

6. Il Ricorrente ha quindi diritto di essere risarcito dei danni subiti a seguito delle sopra accertate violazioni poste in essere dall’Intermediario. Venendo alla relativa quantificazione, nella documentazione in atti si trova conferma dell’importo corrisposto dal Ricorrente per l’adesione all’aumento di capitale del 2012 (€ 3.670,00); quanto alle altre due operazioni di acquisto l’Intermediario non ha contestato quanto affermato dal Ricorrente circa gli importi investiti che, pertanto, possono quantificarsi complessivamente (ivi compresa, dunque, l’adesione all’aumento di capitale) in € 43.858,00.

Ciò rilevato, ai fini della misura del danno il Collegio ritiene di dover fare applicazione del criterio già utilizzato nella Decisione n. 1857 del 25 settembre 2019, concernente, anche in quel caso, un ricorso proposto nei confronti dell’odierno Intermediario in relazione ad acquisti di azioni dallo stesso emesse e dunque di doverlo liquidare in misura pari alla differenza tra: *i*) il capitale investito (€ 43.858,00), detratti i dividendi netti percepiti negli anni (€ 3.383,08) - pervenendo così ad un importo di € 40.474,92 - e *ii*) 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, come già rilevato nella richiamata Decisione n. 1857/2019, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare 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 vale anche per la fattispecie in esame, stanti le evidenze in atti. 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.

Pertanto, facendo applicazione di tali criteri, tenuto conto che al 29 novembre 2019 (ultimo dato disponibile) il prezzo medio dell’azione sull’Hi-Mtf è stato pari ad € 11,90, il valore realizzabile per le n. 2.200 azioni oggetto del ricorso sarebbe pari ad € 13.090,00. Ne consegue che il danno va liquidato in € 27.384,92 (ossia € 40.474,92 – 13.090,00) che, debitamente rivalutato trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, si attesta a € 30.315,11, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo 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 € 30.315,11, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo 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