



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2551 dell'8 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. D. Morgante

nella seduta del 4 maggio 2020, in relazione al ricorso n. 3772, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di acquisto.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver inviato un reclamo in data 21 dicembre 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 4 gennaio successivo in maniera non giudicata soddisfacente, la ricorrente si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

La ricorrente espone di aver acquistato, in data 18 giugno 2009, 1.300 azioni dell'Intermediario versando la somma di 11.895,00 euro senza essere a conoscenza "*delle problematiche in caso di vendita*" in quanto l'allora direttore di filiale le avrebbe garantito che, in caso di vendita, "*non ci sarebbe stato nessun problema [...]*". Produce, tra l'altro, copia di diversi "Report di consulenza" effettuati dalla Banca nei suoi confronti in occasione di richieste di vendita delle azioni di che trattasi, verosimilmente effettuate tra maggio 2016 e marzo 2018 e non andate a buon fine.

Nel contenuto del preventivo reclamo presentato alla Banca nel dicembre 2018 le doglianze della Ricorrente afferivano altresì alla fase genetica dell'investimento in quanto la medesima, oltre a lamentare la sopracitata mancata vendita delle azioni in suo possesso, contestava di non aver ricevuto al momento dell'acquisto "*informazioni importanti quali quelle sulla natura illiquida dei prodotti*" di cui alla Comunicazione Consob del marzo 2009, e che, stante il suo profilo di tolleranza al rischio "Basso", la Banca, rappresentandole l'investimento come sicuro, garantito e prontamente liquidabile in qualsiasi momento, avrebbe violato gli obblighi su di essa gravanti sia in qualità di emittente che di intermediario. Nel reclamo la Ricorrente chiedeva un risarcimento danni di 6.838,00 euro, ricavando tale somma dalla differenza tra quanto investito (11.895,00 euro) ed il valore di mercato dei titoli acquistati alla data del 27 agosto 2018 (3,89 euro per azione) pari a 5.057,00 euro: tale cifra coincide con quanto indicato nel modulo del ricorso.

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. Al riguardo l'intermediario precisa che la ricorrente risulta socia della Banca dal 2009, con sottoscrizione di apposita domanda di ammissione alla compagine societaria, e che il suo possesso azionario si attesta a 1.352 azioni. Essa risulta titolare di un *dossier* titoli cointestato con altro soggetto e alla medesima è stato sottoposto relativo questionario di profilatura.

L'intermediario si sofferma, altresì, sulle contestazioni riguardanti l'inadempimento degli obblighi informativi. Al riguardo il resistente sostiene che la ricorrente sia sempre stata perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto, e di non avere comunque contravvenuto alle disposizioni impartite dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009, per l'ipotesi di collocamento e distribuzione di prodotti illiquidi, giacché i propri titoli non erano classificabili come tali al momento degli acquisti per cui è controversia. Segnala, altresì, che all'atto di sottoscrizione delle azioni, la Ricorrente sottoscriveva apposito modulo nel quale dichiarava espressamente *“di conoscere ed accettare tutte le disposizioni contenute nello Statuto Sociale avendone preso visione e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio”*, prendendo altresì atto dell'interesse in conflitto della Banca ed autorizzando l'operazione e che dalle informazioni rilasciate nei questionari Mifid (che rispettavano a pieno le norme vigenti, *ratione temporis* applicabili) emergevano elementi del tutto congrui con gli acquisti effettuati e la circostanza che la cliente *“fosse perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto”*.

Quanto all'adeguatezza dei titoli, sottolinea l'intermediario che, al momento della sottoscrizione i titoli acquistati avevano un grado di rischio *“basso”*, ampiamente sottoscrivibile dalla cliente; rischio che, alla luce della circostanza che *“il profilo di rischio attribuito ad uno strumento finanziario non è statico ma dinamico, in funzione dell'andamento delle variabili di mercato utilizzate per l'attribuzione delle classi di rischio”*, è progressivamente aumentata in ragione delle successive valutazioni effettuate. La classificazione delle azioni della Banca è infatti passata, nel tempo, prima da rischio *“basso”* a *“medio”* e, poi, nel secondo semestre 2015, da *“medio”* a *“medio-alto”*, così come risulta dagli estratti conto titoli.

Quanto all'omessa cessione delle azioni della Ricorrente, la banca sottolinea che essa non può essere ricondotta ad un inadempimento contrattuale dell'intermediario in quanto il medesimo aveva al tempo istituito il *“Mercato Interno”* proprio allo scopo di facilitare l'incontro tra domanda e offerta dei titoli ma senza avere assunto obblighi ulteriori di diversa natura.

Ricorda che sul descritto sistema interno di negoziazione, fino al suo funzionamento, risultavano trattati gli ordini di cessione inseriti sino all'8.7.2015 mentre, a partire dal 30 giugno 2017, le azioni della Banca sono state ammesse alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf ed il vecchio sistema interno di negoziazione è stato disattivato, con conseguente aggiornamento della relativa strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini della Banca; a fronte del passaggio alla nuova sede di esecuzione, gli ordini pendenti originariamente impartiti nel precedente mercato e in attesa di esecuzione, sono decaduti in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini già disposti rispetto a quelle degli ordini ricevibili dal nuovo sistema (limiti di prezzo, modalità di trasmissione). Tuttavia, per i soci con rapporti radicati nelle filiali delle banche del Gruppo che intendevano presentare un nuovo ordine da eseguire sul mercato Hi-Mtf, anche al fine di facilitare tale passaggio, è stata mantenuta la priorità temporale dei vecchi ordini fino alla scadenza dei nuovi, ovvero sessanta giorni. Nel caso di specie la Ricorrente ha richiesto la cessione delle azioni in proprio possesso, nel vecchio sistema di negoziazione interno, in data 10.05.2016, per poi confermare tale ordine nel mercato Hi-Mtf, da ultimo, il 12.03.2018, ordine non eseguito e non rinnovato alla scadenza del 10.05.2018.

L'intermediario evidenzia che, dall'avvio del citato sistema interno fino all'ultimo aumento di capitale del 2015, i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono stati inferiori a 90 giorni – al netto degli eventuali giorni di sospensione delle negoziazioni – mentre, successivamente, fino alla sospensione per il passaggio al mercato Hi-Mtf, si è registrato un crescente dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione causato dall'incremento delle richieste di vendita e dalla contrazione delle richieste di acquisto. Gli investitori sono stati resi edotti dell'intervenuto peggioramento del grado di rischiosità del titolo e del suo valore unitario stabilito annualmente dall'assemblea dei soci della Banca attraverso l'invio sia della rendicontazione periodica che, nell'ottobre 2015, della proposta di modifica contrattuale contenente la nuova "Policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti".

Riferisce l'intermediario che la ricorrente ha, ad ogni modo, ricevuto nel periodo di riferimento, l'importo di € 416,41 a titolo di dividendi, sicché i relativi valori andrebbero comunque detratti dall'eventuale risarcimento.

4. La ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare repliche ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF, nelle quali richiama argomentazioni di tenore sostanzialmente analogo a quelle già formulate in sede di ricorso e reitera le sue domande facendo notare, con riferimento al valore delle azioni, che se avesse avuto tempestiva informazione del progressivo decremento del prezzo dei titoli da lei acquistati a 9,15 euro (evidenzia, al riguardo, che le azioni sono state vendute a sconto a 8,95 euro nell'aumento di capitale del 2014 e poi nel 2016 sono state deprezzate a 7,50 euro), avrebbe provveduto prima a liquidare l'investimento.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, sesto comma, Regolamento ACF, richiamandosi alle argomentazioni già svolte nella prima difesa, senza nella sostanza aggiungere elementi di novità significativi ai fini della soluzione della controversia, ritenendo che il contenuto nelle deduzioni integrative della Ricorrente richiami sostanzialmente quanto già argomentato ed eccepito nel ricorso introduttivo, a cui ritiene di aver già ampiamente fornito riscontro nella memoria difensiva presentata.

DIRITTO

1. Rispetto alle operazioni di acquisto di azioni oggetto del ricorso è meritevole di accoglimento la domanda di risarcimento del danno sofferto in dipendenza dell'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di informazione precontrattuale sulle caratteristiche e sul grado di rischio, e poi segnatamente in relazione al mancato assolvimento degli obblighi di informazione rafforzata previsti per i prodotti illiquidi.

Nel caso di specie non è per vero controverso che il resistente non abbia reso le informazioni prescritte dalla Comunicazione CONSOB del 3 marzo 2009, per l'ipotesi di distribuzione e collocamento di strumenti finanziari illiquidi.

L'argomento evocato dall'intermediario è, infatti, consistito nel negare che tale caratteristica dovesse essere riconosciuta alle proprie azioni (*e/o obbligazioni*) negli anni in cui sono state compiute le operazioni di investimento. Ebbene, come questo Collegio ha avuto modo di precisare oramai più volte, se è vero che la liquidità (così come per converso l'illiquidità) di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, vero è anche – in ossequio al principio di maggiore vicinanza alla prova – che costituisce preciso onere dell'intermediario fornire la dimostrazione della circostanza che alla data dell'operazione di investimento contestata esisteva la asserita condizione di liquidità.

Poiché nel caso di specie l'intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del 2 marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli investimenti per cui è controversia le azioni e le obbligazioni convertibili sarebbero state “*classificate*” come liquide, ma senza fornire alcuna prova dell'effettivo loro grado di liquidità a quella data, deve ritenersi accertato l'inadempimento del resistente a propri specifici obblighi di informazione.

4. Accertato l'inadempimento dell'intermediario per le operazioni di investimento in azioni eseguite dalla ricorrente - e ritenuto che le omissioni informative abbiano avuto una decisiva incidenza causale nelle scelte di investimento, potendo ragionevolmente affermarsi, in ossequio al principio del “*più probabile che non*”, che se il cliente fosse stato reso edotto della illiquidità delle azioni certamente non avrebbe eseguito gli ingenti investimenti per cui è controversia – occorre procedere alla liquidazione del danno.

È avviso del Collegio che nel caso in esame il danno possa essere liquidato in misura pari al capitale complessivamente impiegato nell'acquisto dei titoli di che trattasi, pari a complessivi € 11.895,00 euro, ancorché esso risulti superiore al *quantum* richiesto dall'istante, che non consta si sia avvalsa dell'ausilio di un legale, quest'ultimo determinato sulla base del valore residuo attribuibile ai titoli al momento della presentazione ricorso e prima della sospensione dei titoli medesimi dalle negoziazioni sull'Hi-Mtf, disposta lo scorso dicembre; il che porta questo Collegio a non attribuire al *quantum* indicato dalla ricorrente valenza

autolimitativa della domanda e quindi del *quantum* spettante, quanto piuttosto valenza di quantificazione *pro rata temporis* dell'importo del danno, sul presupposto di una volontà della ricorrente di conseguire comunque in questa sede un risarcimento integrale, che deve allora corrispondentemente tenere conto degli eventi successivi che hanno inciso, aggravandolo, sul *quantum* del danno alla luce dei criteri quantificatori sottesi all'importo indicato dalla ricorrente.

Così ragionando, l'intervenuta sospensione preclude la possibilità di continuare a fare applicazione del criterio adottato fino a dicembre 2019 per controversie analoghe che hanno coinvolto il resistente - criterio sotteso alla quantificazione del danno indicata dalla ricorrente - impedendo di detrarre dal capitale investito il valore di scambio delle azioni come potenzialmente realizzabile appunto attraverso la vendita tramite detti sistemi. Gli è, infatti, che con la sospensione delle negoziazioni quella possibilità di scambio è, almeno a oggi, oramai definitivamente azzerata, né sussiste, sempre a oggi, alcun altro mezzo per gli azionisti per recuperare almeno parte del valore investito.

Ai fini della liquidazione del danno, dal capitale investito deve essere detratto l'ammontare dei dividendi percepiti, in quanto si tratta di utilità conseguenti all'operatività contestata, e che la ricorrente non avrebbe ottenuto in sua assenza: tali utilità ammontano a complessivi € 416,41, sicché il danno da risarcire risulta pari a € 11.478,59 euro che, debitamente oggetto di rivalutazione monetaria, si attestano a € 12.798,63.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alla ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva di 12.798,63 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