



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dr. G. E. Barbuzzi – Presidente
Prof. M. Rispoli Farina - Membro
Cons. Avv. D. Morgante – Membro
Prof. Avv. F. De Santis – Membro supplente
Prof. Avv. G. Afferni – Membro
Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 20 gennaio 2020, in relazione al ricorso n. 2909, 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 inerenti la prestazione di 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 21 marzo 2018, cui l'Intermediario ha fornito riscontro con nota del 9 maggio 2018 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 tre distinte operazioni, azioni della Banca per complessivi € 75.550,00 e segnatamente: in data 31 ottobre 2012, n. 100 azioni per € 1.850,00; in data 5 novembre 2012 (in sede di aumento di capitale), n. 2.000 azioni per € 36.700,00; in data 27 dicembre 2012, ulteriori n. 2.000 azioni per € 37.000,00. Il Ricorrente lamenta che l'Intermediario si sarebbe reso inadempiente agli obblighi da cui era gravato nella prestazione dei servizi di investimento, sotto il profilo della non corretta esecuzione della valutazione di appropriatezza/adequatezza delle operazioni di investimento e della carente informativa sulle caratteristiche degli strumenti finanziari.

In particolare, con riguardo all'ordine di acquisto del 31 ottobre 2012 (n. 100 azioni per € 1.850,00), il Ricorrente contesta all'Intermediario di aver ritenuto erroneamente l'operazione "adeguata", 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 del 19 novembre 2007 in cui il Ricorrente aveva dichiarato, tra l'altro, di non conoscere i rischi connessi agli strumenti finanziari "*non quotati sui mercati regolamentati*", quali erano le azioni della Banca. In particolare, in tale questionario il Ricorrente aveva dichiarato di non avere conoscenza delle azioni e neppure dei rischi connessi agli strumenti finanziari "*non quotati sui mercati regolamentati*". Il fatto che, nel questionario sottoscritto il 31 ottobre 2012 in occasione dell'investimento, il Ricorrente avesse dichiarato di conoscere le azioni - da intendersi come azioni "quotate" - non avrebbe rilievo atteso che, ad avviso di parte ricorrente, gli strumenti finanziari non quotati (quali le azioni della Banca che qui rilevano), sarebbero assimilabili più "*ad altri prodotti finanziari tra i quali, ad esempio, [...] i derivati OTC che, insieme a tutta una serie di altri prodotti derivati, il ricorrente, in sede di profilatura Mifid, aveva dichiarato di non conoscere*". Inoltre, il Ricorrente aveva dichiarato di poter accettare "*moderate oscillazioni o riduzioni di valore*" del capitale, di avere una propensione al rischio "*medio-bassa*" ed un orizzonte temporale di breve termine (di "*18 mesi a 3 anni*"). Peraltro, il suo profilo di investitore era stato definito di tipo "*conservativo*". Sempre con riguardo a detto acquisto del 31 ottobre 2012, egli lamenta, inoltre, di non aver ricevuto una chiara informativa sui rischi e sulle caratteristiche dell'investimento, in quanto la scheda-prodotto consegnatagli nell'occasione indicava che "*Il prezzo limite*

non può scendere sotto il prezzo di emissione delle Azioni” e 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” lasciando intendere che il prezzo non poteva *“scendere sotto il prezzo che la Banca ha deliberato nel 2012 che era a pari a 18,50 euro”*.

Relativamente all’operazione del 5 novembre 2012 (n. 2.000 azioni per € 36.700,00), il Ricorrente lamenta che anche in questa occasione l’Intermediario avrebbe erroneamente giudicato l’operazione come adeguata al suo profilo, per quanto già considerato.

In merito all’operazione del 27 dicembre 2012 (n. 2.000 azioni per € 37.000,00), il Ricorrente ritiene che tale investimento sia stato ingiustificatamente considerato come appropriato, atteso che egli aveva dichiarato nel primo questionario di non avere conoscenza di strumenti finanziari non quotati sui mercati regolamentati e dei loro rischi e che - anche in sede di aggiornamento del proprio profilo in data 31 ottobre 2012 - egli non aveva affermato il contrario, non essendogli stata posta alcuna specifica domanda al riguardo; ciò stante, parte ricorrente *“chiede anche per quale motivo tale operazione è stata effettuata nel regime di appropriatezza e non nel regime di adeguatezza”* e reputa il comportamento della Banca censurabile anche sotto il profilo della eccessiva concentrazione del portafoglio (in seguito all’investimento in parola il suo patrimonio risultava integralmente investito in azioni della Banca).

Stante quanto sopra, 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.

Con riguardo al merito delle doglianze formulate dal Ricorrente, la Banca ne contesta la fondatezza rilevando, con riferimento all’operazione del 31 ottobre 2012, la correttezza della valutazione di adeguatezza, tenuto conto del fatto che il cliente, in occasione della profilatura effettuata in data 21 dicembre 2011, aveva dichiarato di avere una conoscenza media sugli strumenti finanziari. Relativamente agli obblighi informativi, l’Intermediario osserva di aver messo a disposizione del cliente la scheda-prodotto recante tutte le informazioni sul titolo, ivi compresi i rischi connessi

alla liquidità dei titoli medesimi e il Ricorrente, preso atto degli avvisi forniti, aveva dato espressamente ordine di eseguire l'operazione.

In merito all'operazione di sottoscrizione dell'aumento di capitale effettuata nel novembre 2012, la Banca rileva di aver eseguito *“il test di adeguatezza [...] e l'operazione risultava «adeguata»”*. Quanto al profilo informativo, il Ricorrente, in tale occasione, aveva dichiarato di *“aver preso visione del Prospetto informativo [...] e dei rischi connessi all'operazione”*.

Quanto all'acquisto del 27 dicembre 2012, il cliente, aveva agito di propria iniziativa, pertanto la Banca aveva effettuato la sola verifica di appropriatezza che aveva dato esito positivo. Anche in questa occasione veniva consegnata al cliente la scheda-prodotto che conteneva avvertenze sui rischi dei titoli e il fatto che non fossero negoziati su di un mercato regolamentato: ciò nonostante, il cliente dava ordine di eseguire l'operazione.

Rileva l'Intermediario che i risultati dei test di adeguatezza e appropriatezza eseguiti sulle sopra richiamate operazioni rispecchierebbero la conoscenza in materia di azioni, gli obiettivi e la propensione al rischio del Ricorrente che, peraltro, già prima del 2008 aveva sottoscritto plurime obbligazioni della Banca.

Quanto alla scheda prodotto, essa non sarebbe contraddittoria; la parte di testo secondo cui 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 sarebbe stata estrapolata dalla scheda prodotto in modo decontestualizzato rispetto alla sezione da cui era tratta e in cui venivano esplicitati il concetto di prezzo di emissione e negoziazione. In ogni caso, lo smobilizzo delle azioni sarebbe potuto avvenire anche attraverso la negoziazione diretta tra venditore e acquirente, eventualmente anche ad un prezzo inferiore a quello di emissione.

L'Intermediario contesta, infine, la quantificazione del danno. Al riguardo segnala che il danno lamentato dal Ricorrente non sarebbe *“né accertabile, né quantificabile”* poiché, in particolare: *i)* le azioni sono negoziabili sulla piattaforma Hi-Mtf, *ii)* il Ricorrente non ha mai posto in vendita tali azioni. A ogni buon conto, dall'eventuale somma riconosciuta a favore del Ricorrente dovrebbero essere detratte le somme percepite a titolo di dividendi pari (al lordo delle imposte e delle spese) ad € 5.617,00.

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 loro natura illiquida (dicembre 2016), ovvero a seguito del reclamo (21 marzo 2018) con conseguente esclusione o riduzione del risarcimento.

4. In replica alle difese dell'Intermediario, il Ricorrente osserva che dal fatto che nell'ambito della profilatura del 21 dicembre 2011 egli aveva dichiarato di avere una conoscenza "*Media*" dei principali strumenti finanziari non potrebbe desumersi che avesse un'esperienza e conoscenza tale da comprendere i rischi connessi alle azioni non quotate, quali erano quelle della Banca: per contro, la Banca avrebbe dovuto segnalare al Ricorrente l'inadeguatezza per tipologia e oggetto dell'operazione che stava proponendo considerato che l'obiettivo di investimento dichiarato in data 21 dicembre 2011 è stato: "*Impiego temporaneo di liquidità investendo in strumenti prontamente liquidabili e con redditività conseguentemente modesta (propensione al rischio: bassa)*". Né potrebbe affermarsi, come sostenuto dalla Banca, che egli avesse una piena conoscenza delle azioni in questione solo perché aveva in precedenza acquistato titoli emessi dalla stessa Banca. Infine, egli tiene a precisare che spetterebbe alla Banca e non al Ricorrente provare che al tempo degli investimenti le azioni erano liquide.

5. L'Intermediario, in aggiunta alle argomentazioni contenute nel precedente atto difensivo, eccepisce la novità, oltre che l'infondatezza, della censura concernente l'illiquidità delle azioni, in quanto non formulata dal Ricorrente in sede di ricorso; in ogni caso, fa notare che il cliente avrebbe rilevato l'illiquidità dei titoli in relazione ad un periodo successivo agli investimenti contestati di guisa che dovrebbe ritenersi che all'epoca degli acquisti contestati le azioni erano liquide. L'Intermediario ha quindi insistito per l'accoglimento delle conclusioni già rassegnate.

DIRITTO

1. Il ricorso è meritevole di accoglimento risultando fondate, ad avviso del Collegio, le doglianze del Ricorrente con riguardo all'erronea valutazione di adeguatezza e appropriatezza degli investimenti e al non corretto assolvimento degli obblighi di

informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario e sul grado di rischio ad esso sotteso.

2. Quanto all'acquisto del 31 ottobre 2012, la valutazione di adeguatezza svolta dall'Intermediario non risulta coerente con il profilo del Ricorrente che emerge dal questionario sottoscritto all'atto dell'acquisto che restituisce un profilo di investitore di tipo "CONSERVATIVO", con un obiettivo di investimento volto alla "gestione del risparmio e suo moderato accrescimento, accettando moderate oscillazioni o riduzioni di valore dell'investimento nel tempo (propensione al rischio: medio-basso)". Dal medesimo questionario risulta, inoltre, che il Ricorrente non aveva alcuna formazione specifica, né esperienza in materia finanziaria, ed aveva un livello di conoscenza finanziaria di tipo medio. Tali caratteristiche dell'investitore sono in linea con quanto emerge dai precedenti questionari del 19 novembre 2007 e del 21 dicembre 2011 che mostrano un profilo del Ricorrente sostanzialmente prudente e indicano, rispettivamente, una propensione al rischio di tipo "basso" e di "difesa del potere di acquisto con moderate oscillazioni del capitale e rischio di perdite contenuto".

Risulta, pertanto, confermato che lo strumento finanziario in questione, non quotato in un mercato regolamentato e caratterizzato da un indubbio rischio di liquidità, non avrebbe dovuto ritenersi coerente con il profilo complessivo di un investitore indicato come "conservativo e con propensione al rischio "medio-bassa".

Quanto agli obblighi di informazione attiva, si rileva che l'Intermediario ha ritenuto di assolvervi essenzialmente attraverso la scheda-prodotto che, a quanto risulta dalle evidenze in atti, è stata consegnata al Ricorrente che, con la sottoscrizione del modulo di acquisto, dichiarava di averla ricevuta e di averne preso visione. Al riguardo, l'eccezione del Ricorrente di scarsa chiarezza di tale scheda risulta condivisibile. Sul punto, questo Collegio si è già espresso osservando – con riferimento alla scheda-prodotto nella versione aggiornata al gennaio 2013 che reca contenuti sostanzialmente identici a quella che rileva nel presente procedimento - "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.*” (cfr. Dec. n. 1857 del 25.09.2019).

Inoltre, nel sottolineare che alla data dell'operazione in contestazione non risulta che il Ricorrente avesse precedentemente operato su tali titoli su cui pertanto non aveva maturato alcuna esperienza, è d'uopo osservare che i pregressi acquisti del Ricorrente aventi ad oggetto obbligazioni della Banca non paiono idonei a far ritenere l'investitore edotto dei rischi connessi all'acquisto di azioni dell'Intermediario non quotate su di un mercato regolamentato; né gli avvisi forniti nel modulo d'ordine - che peraltro concernevano la sussistenza del conflitto di interessi e il fatto, già sopra menzionato, che le azioni non erano trattate sui mercati regolamentati con possibili conseguenti *“momentanee difficoltà nella vendita”* - possono considerarsi soddisfattivi dell'obbligo dell'Intermediario di fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell'investimento e da ciò farne scaturire consapevoli scelte d'investimento.

Quanto alla sottoscrizione di azioni in data 5 novembre 2012, debbono formularsi analoghe censure per quanto concerne l'assolvimento degli obblighi in tema di adeguatezza, avendo la Banca ritenuto, anche in questo caso, l'operazione *“adeguata”*, a fronte di un profilo dell'investitore rimasto invariato.

Con riferimento agli obblighi di informazione attiva, si rileva che, 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. Sul punto 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. n. 1884 del 1° ottobre 2019). Stante quanto sopra, le difese spiegate da parte resistente, essenzialmente volte ad enfatizzare la completezza del set informativo contenuto nella documentazione consegnata in occasione dell'operazione in esame e la presenza della dichiarazione dell'investitore di averne preso visione, non appaiono idonee a far ritenere assolto da parte dell'Intermediario l'onere di dimostrare di non aver adempiuto agli obblighi informativi in modo meramente formalistico.

Quanto, infine, all'acquisto del 27 dicembre 2012, risulta accertato il non diligente adempimento agli obblighi informativi sulla base delle medesime considerazioni svolte in relazione all'operazione del 31 ottobre 2012, essendo la scheda prodotto relativa al presente acquisto identica a quella consegnata al Ricorrente in occasione del primo acquisto di azioni della Banca.

3. Va poi respinta l'eccezione di concorso di colpa sollevata dall'Intermediario *ex art. 1227 c.c.*, non sussistendo i presupposti per un suo riconoscimento a carico del Ricorrente, data la illiquidità degli strumenti finanziari in esame alla data del 21 marzo 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 comunque consentito al Ricorrente l’agevole vendita dei titoli, il che esclude qualunque nesso causale tra il suo comportamento e il danno subito.

4. Il Ricorrente ha quindi diritto di essere risarcito dei danni subiti a seguito delle violazioni poste in essere dall’Intermediario. Venendo alla relativa quantificazione, nella documentazione in atti si trova conferma del fatto che per gli acquisti in contestazione il Ricorrente ha versato complessivamente € 75.550,00 (per un totale di n. 4.100 azioni) e percepito a titolo di dividendi (al netto di imposte e tasse) sul quantitativo di azioni contestato € 4.301,68.

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. 2144 del 15 gennaio 2020 e 2145 del 15 gennaio 2020) e dunque di doverlo liquidare in misura pari alla differenza tra: *i*) il capitale investito (€ 75.550,00), detratti i dividendi netti percepiti negli anni (€ 4.301,68) - pervenendo così ad un importo di € 71.248,32 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, nelle Decisioni appena sopra richiamate, il Collegio ha rilevato che “*sebbene la 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. Pertanto, 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 di discostarsi nel caso di specie.

Pertanto, facendo applicazione di tali criteri, considerato 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. 4.100 azioni oggetto del ricorso sarebbe pari ad € 24.395 (corrispondente al 50% di € 48.790). Ne consegue che il danno va liquidato in € 46.853,32 (ossia € 71.248,32 – 24.395) che, debitamente rivalutato, trattandosi di importi dovuti a titolo risarcitorio e dunque di debito di valore, ammonta a € 48.352,63, 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 euro 48.352,63, 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