



Decisione n. 3679 del 27 aprile 2021

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: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta del 15 aprile 2021, in relazione al ricorso n. 5363, 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 e della omessa rilevazione dell'inadeguatezza delle operazioni rispetto al profilo.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver inviato un reclamo in data 31 luglio 2019, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del giorno 25 ottobre 2019 successivo in maniera non giudicata soddisfacente, parte Ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Parte Ricorrente espone di essere stata indotta all'acquisto, nel 2013, di titoli rappresentati da azioni emessi dall'Intermediario con cui intratteneva anche il rapporto per la prestazione dei servizi di investimento.

Parte Ricorrente - che deduce preliminarmente la nullità delle operazioni di acquisto degli strumenti finanziari di volta in volta compiute, in ragione dell'asserita mancata conclusione in forma scritta di un contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento – in particolare lamenta: *(i)* l'inadeguatezza delle operazioni, sia in rapporto al proprio profilo, sia per eccesso di concentrazione; *(ii)* di non aver ricevuto alcuna informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati e in particolare in relazione al loro carattere illiquido; *(iii)* la mancata esecuzione dell'ordine di vendita impartito, nonché la violazione dell'ordine cronologico delle vendite, ai sensi dell'art. 21, comma 1, lett. d), del TUF nonché dell'art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007.

Sulla base di quanto esposto, Parte Ricorrente conclude chiedendo al Collegio, in via principale, di accertare la nullità delle operazioni di investimento e per l'effetto di dichiarare l'intermediario tenuto alla restituzione del capitale investito, pari a € 326.444,00 e, in subordine, di dichiararlo tenuto al risarcimento dei danni sofferti in ragione dei dedotti inadempimenti, che quantifica nella medesima misura complessiva, oltre rivalutazione monetaria e interessi.

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 fornendo evidenza delle operazioni d'investimento che hanno portato Parte Ricorrente a detenere complessivamente i titoli per cui è controversia.

L'intermediario chiede, poi, il rigetto della domanda principale, in quanto sarebbe documentata la regolare sottoscrizione del contratto quadro, per poi soffermarsi, sulle contestazioni riguardanti l'inadempimento degli obblighi informativi. Al riguardo il resistente sostiene che parte Ricorrente è sempre stata perfettamente a conoscenza della tipologia di investimento sottoscritti, e di ritenere 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. Né, per altro verso, può essergli addebitato alcunché per la mancata esecuzione dell'ordine di cessione del cliente, adducendo a tal proposito

una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come ciò non sia imputabile al medesimo. A tutto ciò avuto riguardo, l'Intermediario formula conclusiva domanda di rigetto del ricorso, dopo aver contestato, ad ogni buon conto, la quantificazione del danno di parte attorea, al riguardo segnalando che, negli anni, Parte Ricorrente ha percepito dividendi sulle azioni, sicché i relativi valori andrebbero comunque detratti dall'eventuale risarcimento, unitamente al valore ancora realizzabile delle azioni in portafoglio.

4. Parte Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare repliche ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF, per richiamare argomentazioni di tenore sostanzialmente analogo a quelle già formulate in sede di ricorso e per reiterare le sue domande.

5. L'Intermediario non ha ritenuto di produrre repliche finali.

## **DIRITTO**

1. La domanda principale di nullità, stante la documentazione versata in atti dalle parti, non può dirsi fondata. Gli è, infatti, che il contratto quadro regolarmente sottoscritto da Parte Ricorrente e versato in atti dal resistente è datato 12 febbraio 2013, e dunque copre tutte le operazioni di acquisto per cui è controversia.

Rispetto ad esse è, invece, meritevole di accoglimento la domanda subordinata di risarcimento del danno in dipendenza dell'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di informazione precontrattuale sulle caratteristiche e sul grado di rischio degli strumenti finanziari, 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 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 sarebbero state “*classified*” 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.

Incongruenze emergono, inoltre, con riguardo all'attività di profilatura svolta, atteso che dalle evidenze in atti non emerge alcun idoneo elemento che dia sostegno al profilo di rischio ivi assegnato ed alle asserite ma non rilevabili competenze specifiche in ambito finanziario attribuite al cliente; oltre ciò, va considerato che il questionario di profilatura datato 12 febbraio 2013 è stato sottoscritto congiuntamente da Ricorrente e Cointestatario, con la conseguente inidoneità dello stesso a raccogliere le specifiche caratteristiche di ciascuno di essi. In proposito, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare, in presenza di fattispecie analoghe, che l'attività di somministrazione del questionario deve svolgersi, tra l'altro, nel rispetto delle “*Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements*”, pubblicate dall'ESMA il 6 luglio 2012. In particolare, secondo tali Orientamenti, viene consentito agli “*intermediari di “concordare con le persone interessate chi dovrebbe essere oggetto di profilatura*”, il che va inteso nel senso che un tale accordo non possa che essere il risultato di una specifica negoziazione condotta tra le parti. Ciò “... comporta che esso non può dirsi sic et simpliciter raggiunto tramite il modulo contenente le condizioni generali di contratto sottoposto ai clienti e da questi accettato con la sottoscrizione, senza che sia data loro la possibilità di cogliere le implicazioni scaturenti ed eventualmente condurre una reale negoziazione sul punto. Inoltre, ogni negoziazione tra le parti non può, ad avviso di questo Collegio, prescindere dal fatto che l'intermediario abbia predisposto a monte delle procedure che garantiscano che la scelta di uno solo dei soggetti cointestatari come soggetto di riferimento della profilatura sia compiuta su basi oggettive e razionalmente giustificabili. Pertanto, in mancanza di un accordo e di procedure che presentino i suindicati connotati, l'intermediario non può che essere chiamato a profilare tutti i cointestatari ed a svolgere la relativa valutazione di adeguatezza/appropriatezza, tenendo conto comunque del profilo “più conservativo” (da ultimo, Decisione n. 2285 del 27 febbraio

2020). Oltre ciò, va evidenziato che l'operatività qui in esame ha avuto quale ulteriore effetto quello di un eccesso di concentrazione in titoli del resistente nel portafoglio dei due clienti.

2. Accertato, dunque, l'inadempimento dell'intermediario - e ritenuto che le omissioni informative e le carenze comportamentali abbiano avuto una decisiva incidenza causale nelle scelte di investimento della stessa, potendo ragionevolmente affermarsi, in ossequio al principio del "*più probabile che non*", che se parte Ricorrente fosse stata resa edotta dei profili di criticità di che trattasi non avrebbe eseguito gli investimenti per cui è controversia – occorre procedere alla liquidazione del danno.

È avviso del Collegio che nel caso in esame il danno vada liquidato in misura pari alla differenza tra il capitale impiegato nell'acquisto dei titoli di che trattasi (€ 188.000,00) e quanto ricavato da Parte Ricorrente all'esito dell'operazione di vendita di una parte del pacchetto azionario in contestazione (€ 24.654,09), sicché il danno da risarcire risulta conclusivamente pari a € 163.345,91 cd.

Tale esito è conseguenza del fatto che – come il Collegio ha già avuto modo di precisare nelle sue più recenti decisioni sul medesimo tema (cfr. decisione n. 2151 del 17 gennaio 2020 e numerose altre successive) - con decorrenza dal 4 dicembre 2019 la piattaforma multilaterale di negoziazione Hi-Mtf ha deliberato di sospendere gli scambi delle azioni dell'intermediario. Una misura, questa, a cui ha poi fatto seguito la determinazione della CONSOB che con la delibera n. 21190 del 17 dicembre 2019 ha disposto la sospensione temporanea delle negoziazioni su tutti i mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione italiani di titoli emessi o garantiti dall'intermediario. Tale circostanza preclude, allora, la possibilità di continuare a fare applicazione del criterio adottato fino a dicembre 2019 per controversie analoghe che hanno coinvolto il resistente, vale a dire impedisce 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 è, almeno a oggi, azzerata, nè 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 (per € 2.487,18), in quanto si tratta di utilità conseguenti alle operazioni contestate, e che Parte ricorrente non avrebbe ottenuto in

loro assenza, sicché il danno da risarcire risulta conclusivamente pari a € 160.858,73 cadauno. A tale importo deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 3.478,00 cd., oltre gli interessi legali.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a ciascun Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 164.336,73 per i titoli di cui in narrativa, per complessivi € 328.673,46 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](http://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 € 600,00 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi