



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 4903 del 10 gennaio 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. L. Salamone – Membro supplente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 22 novembre 2021, in relazione al ricorso n. 7303, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento degli obblighi informativi, anche in relazione alla illiquidità dei titoli, e alla non appropriatezza degli investimenti rispetto al profilo di rischio dell'investitore. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 6 agosto 2020, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 27 novembre dello stesso anno in modo ritenuto

insoddisfacente, i ricorrenti si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

I ricorrenti espongono di aver acquistato, il 21 giugno 2012, ciascuno n. 100 azioni dell'intermediario, per un totale di n. 200 azioni e un controvalore complessivo di investimento di € 22.580,00. I ricorrenti sostengono che l'acquisto venne loro suggerito dal funzionario dell'intermediario, che presentò le azioni come «*un titolo sicuro, garantito dal patrimonio della banca e facilmente liquidabile*». Tale affermazione non risultava, tuttavia, rispondente al vero, come dimostrato dal fatto che nell'anno 2017, al sopravvenire di esigenze di liquidità, essi sono riusciti a vendere solo n. 35 azioni.

I ricorrenti lamentano che l'intermediario si sarebbe reso inadempiente agli obblighi cui era tenuto nella prestazione dei servizi di investimento sotto molteplici profili. In particolare, i ricorrenti si dolgono: (i) del fatto che il resistente avrebbe ommesso di dare loro informazioni sulle caratteristiche dei titoli, e poi in particolare sulla loro natura illiquida; (ii) del mancato svolgimento della valutazione di adeguatezza; (iii) del fatto che l'intermediario si è limitato genericamente a rilevare il carattere non appropriato dell'investimento senza esplicitarne le ragioni.

Sulla base di quanto esposto i ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno, che indentificano nella impossibilità di vendere le azioni ancora detenute in portafoglio (che sono in numero di 83 per il ricorrente e di 82 per la ricorrente), nella misura ritenuta di giustizia.

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

Il resistente contesta la ricostruzione dei fatti prospettata dai ricorrenti. In particolare, deduce che i clienti – che non sarebbero, secondo l'intermediario, degli investitori del tutto sprovveduti, come dimostrerebbe il fatto che il ricorrente ha disposto anche altre operazioni di investimento attraverso il canale del *trading on line* – hanno deciso in piena autonomia l'acquisto delle azioni, essendo informati dei rischi dell'investimento. Al riguardo il resistente deduce di aver consegnato ai ricorrenti, al momento della conclusione del contratto quadro, il documento

denominato “*Opuscolo Informativo*” recante informazioni sui rischi generali dell’investimento, nonché un apposito paragrafo dedicato alle «*azioni non quotate di propria emissione*».

Il resistente sottolinea, altresì, che al momento dell’acquisto le proprie azioni non potevano essere qualificate come illiquide, sicché non era tenuto a rendere alcuna informazione al riguardo. A prova di tale affermazione, il resistente produce una consulenza tecnica volta a dimostrare il livello di liquidità delle azioni.

L’intermediario contesta, infine, l’assenza di danno, sostenendo che le azioni non sarebbero prive di valore e che l’illiquidità non può essere considerata di per sé come danno.

4. I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell’art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

I ricorrenti insistono nelle deduzioni svolte, ed in particolare nel sottolineare che il pregiudizio deriva già dall’impossibilità di liquidare in tempi ragionevoli le azioni.

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell’art. 11, comma 6, Regolamento, senza peraltro apportare sostanziali elementi di novità al dibattito.

DIRITTO

1. La domanda è fondata ai sensi delle considerazioni che seguono.

Per assolvere l’onere della prova del corretto adempimento il resistente si è limitato a depositare la copia dell’*opuscolo informativo* consegnato ai ricorrenti al momento della stipulazione del contratto quadro. Ebbene, come il Collegio ha avuto modo più volte di precisare, tale documento non può essere considerato idoneo allo scopo di fornire al cliente una informazione tale da permettergli, in concreto, di assumere una consapevole decisione di investimento, in quanto si tratta di un documento che si «*limita a rappresentare, per categoria, le caratteristiche di tutti gli strumenti finanziari che potevano essere oggetto di investimento, fornisce la definizione dei rischi ipotizzabili e, quanto alle azioni, ne riporta sinteticamente i rischi, nell’ambito di un generico distinguo tra titoli di capitale e titoli di debito*», e non dunque di un documento che illustrava le caratteristiche degli strumenti in

concreto oggetto dell'operazione al momento dell'acquisto (così, fra le molte, la decisione del 25 novembre 2020 n. 3162).

2. La considerazione che precede è già sufficiente per l'accoglimento della domanda di risarcimento del danno, senza che occorra verificare se il resistente fosse anche tenuto a rendere un'informazione ulteriore e più dettagliata in ragione della natura illiquida delle azioni, dal momento che il resistente non ha provato neppure di aver assolto gli obblighi informativi minimi in relazione alle caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati dai ricorrenti.

In ogni caso, è avviso del Collegio che, con riferimento all'operazione oggetto del contendere, l'intermediario non abbia dimostrato neppure – come era suo onere secondo il consolidato orientamento dell'Arbitro – che le azioni erano assistite da un sufficiente grado di liquidità nel momento storico in cui è stato eseguito l'acquisto da parte dei ricorrenti. Al riguardo si deve, infatti, sottolineare, che la consulenza prodotta dal resistente si limita ad offrire elementi sul volume degli scambi di un periodo successivo, e dunque come tali allora non concludenti per dimostrare che le azioni del resistente fossero regolarmente scambiate anche negli anni precedenti.

3. La domanda dei ricorrenti è fondata, peraltro, anche in relazione alla contestazione mossa con riferimento alle modalità con cui l'intermediario ha reso la valutazione di non appropriatezza.

A tale riguardo si deve notare, infatti, in primo luogo, che la valutazione è formulata in guisa estremamente generica, tale da farla apparire una mera clausola di stile (e lo dimostra, del resto, a ben vedere, anche la contraddittorietà della difesa dell'intermediario che per un verso richiama la circostanza di aver indicato che l'investimento non era appropriato per difetto di conoscenza/esperienza in materia finanziaria della cliente, salvo poi difendersi sostenendo che i ricorrenti non erano investitori sprovveduti). Ma soprattutto quel che occorre sottolineare è che il giudizio di appropriatezza è stato reso dal resistente all'interno dello stesso modulo con cui è stato disposto l'ordine di acquisto, così venendo privato della sua reale funzione di richiamo di attenzione dell'investitore.

Nella scansione logica degli adempimenti, infatti, il giudizio di non appropriatezza dovrebbe essere reso, invece, separatamente rispetto all'ordine di acquisto impartito dal cliente e ad esso, una volta espresso, dovrebbe poi fare seguito, oltretutto dopo un lasso di tempo congruo per permettergli di assumere consapevolezza di tale valutazione negativa, la risottomissione al cliente di un nuovo modulo d'ordine con cui sollecitarlo a confermare, *causa cognita*, la disposizione.

4. Gli inadempimenti dell'intermediario sono dotati di sicura rilevanza causale. In ossequio al principio del "*più probabile che non*" si può affermare che in presenza di un corretto adempimento degli obblighi informativi e di una corretta gestione della procedura di valutazione della non appropriatezza dell'investimento, i ricorrenti si sarebbero infatti astenuti dal darvi esecuzione.

Il danno deve ritenersi senz'altro sussistente, giacché – come il Collegio ha avuto modo di precisare in numerose occasioni in risposta all'argomento evocato dal resistente – l'impossibilità di vendere le azioni in tempi ragionevoli, costituisce già di per sé un pregiudizio, attesa l'inesistenza di strumenti alternativi per realizzare il valore dell'investimento azionario, e costituendo innegabilmente un danno il fatto di vedere immobilizzato il proprio risparmio senza poterlo recuperare nel breve periodo.

Quanto al risarcimento del danno, esso deve liquidarsi, secondo i principi elaborati dal Collegio per vicende analoghe che hanno coinvolto il resistente, in misura pari alla capitale investito dai ricorrenti per l'acquisto delle n. 200 azioni (pari a € 22.580,00), detratta la somma realizzata vendendo le n. 35 azioni (€ 4.109,00) i dividendi netti *medio tempore* percepiti (pari a € 1.250,32) e la somma ad oggi realizzabile tramite la vendita delle azioni ancora detenute in portafoglio (divenute n. 825 a seguito del frazionamento in cinque azioni di ogni azione precedentemente detenuta disposto dal resistente il 28 agosto 2020) tramite la negoziazione sulla piattaforma Hi-Mtf (pari a € 11.715,00 conteggiando le azioni al prezzo di unitario di € 14,20, ultimo prezzo disponibile alla data della decisione).

In conclusione, il risarcimento deve essere liquidato nella misura di € 5.550,68, a cui deve aggiungersi la somma di € 385,05, a titolo di rivalutazione monetaria.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma complessiva di € 5.885,73 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF 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