



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1860 del 25 settembre 2019

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

### Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 9 settembre 2019, in relazione al ricorso n. 2670, 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 un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari e sulla loro natura illiquida, nonché per la mancata rilevazione del carattere inappropriato degli ordini di acquisto rispetto al profilo degli investitori.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 29 marzo 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del successivo 3 aprile in maniera giudicata

insoddisfacente, i ricorrenti, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I ricorrenti – che sono coniugati e titolari di un deposito titoli cointestato – espongono di aver acquistato, in un prolungato periodo di tempo compreso tra il 2007 e il 2014, «*dietro espressa raccomandazione dei funzionari della banca resistente, i titoli azionari e obbligazionari subordinati*» emessi da quest'ultima, per un ammontare complessivo di investimento pari ad € 62.588,30 (di cui € 5.796,00 in obbligazioni subordinate e la parte restante in azioni, ovvero in obbligazioni convertibili cui ineriva il diritto di conversione coattiva, poi esercitato dall'intermediario).

I ricorrenti lamentano plurime violazioni da parte dell'intermediario alle disposizioni, tanto di fonte normativa che contrattuale, che regolano la prestazione dei servizi di investimento. Segnatamente i ricorrenti deducono:

- a) la nullità di tutte le operazioni di acquisto degli strumenti finanziari emessi dal resistente per mancanza della forma scritta *ad substantiam* del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli;
- b) la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell'intermediario per essere stato il suo comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall'art. 21 TUF, avendo omesso: (i) «*di raccogliere correttamente e adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'investimento, sia in relazione all'esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento*»; (ii) di rilevare «*l'inadeguatezza, sotto diversi profili, ovvero, in subordine, l'inappropriatezza, degli acquisti dei titoli (...) vendibili solo a clienti con un profilo di rischio medio – alto*», e non a clienti con profilo prudente e conservativo; (iii) di rendere le dovute informazioni in ordine al carattere illiquido delle azioni, così come prescritte dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009;
- c) l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di corretta esecuzione degli ordini di vendita impartiti dalla clientela, e in particolare la violazione dell'obbligo di dare esecuzione gli ordini in questione secondo il criterio della priorità cronologica sancito anche dall'art. 49 del Regolamento intermediario vigente *ratione temporis*.

Sulla base di quanto esposto i ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario, previa declaratoria di nullità delle operazioni di acquisto degli strumenti finanziari, tenuto alla restituzione del capitale investito ovvero, in subordine, al risarcimento dei danni, quantificato in misura pari a quest'ultimo.

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

Il resistente eccepisce, in primo luogo, la prescrizione delle pretese restitutorie e risarcitorie azionate dai ricorrenti in relazione agli acquisti di strumenti finanziari eseguiti più di dieci anni prima della presentazione del reclamo.

L'intermediario contesta gli addebiti, rilevando in particolare: (i) di aver sempre assolto gli obblighi informativi, in quanto «*il set informativo e documentale sottoscritto*» sarebbe «*del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento*»; (ii) che nelle date in cui le diverse operazioni di acquisto furono poste in essere le azioni della banca, al pari degli altri strumenti finanziari dalla stessa emessi, non si potevano classificare come illiquidi, sicché non era necessario dare alcuna informazione specifica in tal senso, né rispettare quanto prescritto nella Comunicazione CONSOB del marzo 2009; (iii) che i ricorrenti, in quanto soci a far data dal 2006, avevano comunque maturato una conoscenza degli strumenti finanziari emessi dal resistente; (iv) che gli strumenti finanziari erano appropriati rispetto al profilo di rischio dei ricorrenti, i quali avevano entrambi dichiarato, nel questionario di profilatura sottoscritto nel 2012, quale obiettivo di investimento la «*crescita significativa del capitale nel medio-lungo periodo*», con una disponibilità a sopportare «*anche forti oscillazioni di valore, e di voler operare in strumenti finanziari anche nel lungo termine*»; (v) di avere sempre correttamente gestito gli ordini di vendita impartiti dalla clientela e che la doglianza di una violazione del criterio della priorità cronologica nella loro trattazione è affermazione sformata di prova.

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

I ricorrenti chiedono, preliminarmente, di disporre la riunione del presente ricorso con quello rubricato al numero (*omissis*), presentato da loro figlia nei confronti

del resistente, e avente ad oggetto sempre operazioni sui titoli emessi da quest'ultimo, motivando la richiesta con la considerazione che si tratta di investimenti avvenuti nell'ambito di un medesimo nucleo familiare, *«nelle medesime circostanze di fatto, tempo e modalità e, persino, con la liquidità del pater familias»*.

I ricorrenti contestano quanto dedotto dal resistente con riferimento all'adempimento degli obblighi informativi, sottolineando come non possano considerarsi idonei allo scopo i documenti che – come nella specie – si limitano a fornire solo una informativa generale dei vari rischi e dei vari prodotti. I ricorrenti rilevano, infine, che l'intermediario ha ammesso di non aver rispettato i più stringenti obblighi previsti dalla Comunicazione CONSOB sul collocamento degli strumenti finanziari illiquidi.

5. L'intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento.

Il resistente si oppone alla richiesta di riunione. Osserva, al riguardo, che *«l'appartenenza al medesimo nucleo familiare non può certamente di per sé rappresentare una motivazione giustificativa di un'eventuale trattazione unitaria dei ricorsi»*, atteso che *«tutti i ricorrenti [...] sono titolari di autonomi contratti dossier titoli e che hanno effettuato gli acquisti in maniera del tutto indipendente gli uni dagli altri»*.

## **DIRITTO**

*I.* La richiesta di riunione del presente ricorso con quello contraddistinto dal numero (*omissis*) presentato dalla figlia dei ricorrenti non può trovare accoglimento.

La circostanza che gli investimenti siano stati eseguiti dai componenti di un medesimo nucleo familiare, così come l'eventuale coincidenza nel tempo degli stessi, non toglie l'autonomia delle singole operazioni e non fa venire meno l'alterità soggettiva di ciascun investitore. Tali elementi determinano solo un'identità delle questioni di fatto e di diritto ma senza dar vita ad un fenomeno di

connessione tra i diversi ricorsi tale da renderne indispensabile la trattazione unitaria.

2. In ossequio al principio della ragione più liquida deve essere esaminata innanzitutto la domanda di risarcimento del danno, seppure articolata in via di subordine. La domanda è fondata e parzialmente meritevole di accoglimento.

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 obbligazioni negli anni in cui sono state compiute le operazioni di investimento. Ebbene, come questo Collegio ha avuto oramai più volte modo di precisare, 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.

Orbene, poiché nel caso di specie l'intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli investimenti per cui è controversia le azioni 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 (cfr. in questo stesso senso la decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

3. Quanto precede è dirimente. Solo per scrupolo di completezza preme sottolineare che l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di corretta

informazione appare sussistente anche in una prospettiva più generale, e dunque pure prescindendo dalla questione sul se i propri titoli potessero o meno considerarsi illiquidi alla data in cui le operazioni di investimento per cui è controversia furono eseguite.

Gli è, infatti, che sia la scheda di adesione al prestito obbligazionario, sia le schede di adesione agli aumenti di capitale contengono solo dichiarazioni di rito da parte dei ricorrenti di «*essere a conoscenza*» della pubblicazione della documentazione che generalmente attiene alle operazioni di offerta al pubblico e di aumento di capitale (Prospetto Informativo con relative “Avvertenze” e “Fattori di Rischio”, Regolamento del Prestito obbligazionario, Condizioni Definitive) nonché di «*presa visione*» del contenuto della stessa

Ebbene, come quest'Arbitro ha più volte avuto modo di sottolineare, tali generiche dichiarazioni non possono essere considerate dall'intermediario come un mezzo di prova idoneo al fine di poter considerare assolto l'obbligo, dovendo egli fornire una dimostrazione concreta di aver reso al cliente le informazioni necessarie per permettergli una scelta consapevole di investimento.

**3.** Accertato l'inadempimento occorre procedere alla liquidazione del danno.

Sotto questo profilo il Collegio ritiene necessario dare continuità ai propri orientamenti resi in altre analoghe vicende che hanno riguardato l'intermediario resistente. Ne discende, con riferimento alle operazioni di acquisto di azioni, che il risarcimento deve liquidarsi in misura pari alla differenza tra (i) il capitale complessivamente investito per gli acquisti compiuti nei dieci anni antecedenti alla presentazione del reclamo (per gli acquisti compiuti in epoca antecedente – ossia, nel caso in esame, in data anteriore al 29 marzo 2008 – la pretese risarcitorie e restituire sono, infatti, prescritte), pari a € 46.827,60, e (ii) l'importo di € 11.895,24, che corrisponde, invece, a quello potenzialmente realizzabile dai ricorrenti attraverso la vendita delle ancora detenute azioni in portafoglio (al netto naturalmente di quelle interessate dalla prescrizione) al prezzo unitario di € 2,38; prezzo, quest'ultimo, che rappresenta quello a cui oggi le azioni della banca vengono trattate sul sistema multilaterale *Hi-Mtf*.

Alla luce dei criteri sopra indicati ne consegue che il risarcimento deve essere liquidato nella misura di € 34.932,36. Trattandosi di somma riconosciuta a titolo

risarcitorio, tale importo deve essere maggiorato della rivalutazione monetaria, per € 1.257,56.

Nulla può, invece, essere riconosciuto in relazione all'acquisto delle obbligazioni subordinate, dal momento che si tratta di titoli a scadenza per i quali i ricorrenti hanno finora percepito regolarmente le relative cedole e che ad oggi non vi sono elementi per ritenere che le stesse non saranno rimborsate, o che il loro valore sia stimabile come inferiore rispetto al rispettivo prezzo di acquisto.

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma complessiva di € 36.189,92 (da dividersi in pari misura fra il ricorrente e la ricorrente) per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data del reclamo 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi