



**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. F. De Santis – Membro supplente  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 20 gennaio 2020, in relazione al ricorso n. 3403, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I. Il Ricorrente (cinquantunenne e di professione infermiere), rappresenta che “nel corso degli anni, è stato indotto ad acquistare, in più occasioni, i titoli azionari” emessi dall’Intermediario dei cui servizi si avvaleva, risultando infine “titolare di complessive n. 1200 azioni”. Tali operazioni sono state effettuate tra il 2013 e il 2015.*

In merito il Ricorrente deduce:

- a) *“l’invalidità di tutti gli acquisti dei titoli della Banca [...] per mancanza della forma scritta ad substantiam del contratto di deposito,*

*amministrazione e negoziazione titoli*”, prevista dall’art. 23 del TUF e dell’art. 37, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 16190/2007;

- b) la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell’Intermediario, che avrebbe tenuto un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall’art. 21 del TUF, per avere: i) *“completamente omesso di raccogliere correttamente ed adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell’investimento, sia in relazione all’esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento”*. In merito, il Ricorrente evidenzia l’assenza di proprie competenze specifiche in ambito finanziario, facendo presente di lavorare *“come semplice infermiere...”*; ii) omesso di fornire *“un’informazione adeguata in concreto”*, avendo non solo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”*, ma anche informazioni circa i *“rischi rilevanti a cui [...] andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole”*; iii) *“fornito informazioni errate”* sul grado di rischiosità delle azioni, che veniva *“unilateralmente ed espressamente”* qualificato come *“basso”* sino all’anno 2012; iv) l’inadempimento degli obblighi sanciti in capo all’Intermediario dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari, nella misura in cui avrebbe omesso di valutare e comunicare *“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 di certo [al Ricorrente]”*, il quale rileva di non avere *“neanche una situazione economica idonea a sostenere tale genere di acquisto così rischioso”*; v) *“l’inadeguatezza delle operazioni fatte [...] la mancanza di diversificazione e l’eccesso di concentrazione del portafoglio titoli, che è stato investito in strumenti emessi dalla sola Banca”*; vi) l’inadempimento degli obblighi informativi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 sui titoli illiquidi del 2 marzo 2009, *“né ex ante, né nella fase successiva al compimento dell’operazione”*.

Il Ricorrente chiede, quindi, all’ACF: *“in via principale, [...] accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero le violazioni e l’inadempimento della convenuta*

*Banca [...] rispetto alle prescrizioni contenute nel TUIF D.Lgs. n. 58/98, nei Regolamenti Consob 16190/2007 e nella Comunicazione n. 9019104/2009 e, per l'effetto, accertare e dichiarare la nullità, l'inefficacia, ovvero pronunciare la risoluzione ex art. 1453 c.c. [...] ovvero pronunciare la responsabilità contrattuale e/o precontrattuale della Banca rispetto ai contratti di compravendita dei titoli [...] e, sempre e comunque, condannare la convenuta Banca [...] alla restituzione delle somme investite, ovvero al risarcimento del danno subito, pari all'importo di € 11.436,00, in favore [...del Ricorrente...] oltre interessi legali e maggior danno da svalutazione monetaria ex art. 1224 II comma c.c., dalla data della domanda e sino al soddisfo, ovvero di quell'altra somma – maggiore o minore - che risulterà giusta e provata”.*

2. L'Intermediario ha trasmesso proprie deduzioni con le quali, dopo aver ricostruito il rapporto con il Ricorrente, ha dedotto: i) l'infondatezza dell'eccezione di nullità contrattuale, considerato che “è stato documentato che il ricorrente ha regolarmente sottoscritto il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, così come ha sottoscritto [...] anche i singoli ordini di investimento”; ii) che “nella domanda di ammissione a socio, il ricorrente dichiarava espressamente di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello statuto sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio, nonché di essere a conoscenza del conflitto di interessi che aveva la Banca [...] nell'operazione, essendo la stessa sia emittente che offerente delle azioni”; iii) che il cliente era “perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto e che, anche alla luce del portafoglio complessivamente detenuto [...] nel tempo, il grado di rischio dei titoli di cui oggi si contesta l'acquisto fosse sicuramente adeguato alla propensione al rischio rappresentata dal cliente nei diversi questionari sottoscritti nel tempo”; iv) che, con riferimento all'adeguatezza dei titoli sottoscritti, il profilo di rischio di uno strumento finanziario “non è statico ma dinamico” e come “al momento della sottoscrizione, il titolo [...] fosse classificato a “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile” dal Ricorrente; inoltre, i titoli avevano “un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione”; v) che i titoli “al momento della sottoscrizione, non erano classificati

*come illiquidi” e che non potevano considerarsi tali “sino a quando tale informazione non è stata resa nota [...] (con l’estratto conto 2015)”*; la liquidità dei titoli in questione era assicurata dal fatto che essi erano negoziati sul proprio “Mercato interno delle azioni”, dal cui avvio *“i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono inferiori a 90 giorni”*; nel giugno 2017, poi, le azioni della Banca sono state ammesse a quotazione sul mercato Hi–Mtf, circostanza della quale l’Intermediario ha debitamente informato il Ricorrente; vi) che gli obblighi informativi, pertanto, *“sono stati perfettamente adempiuti”*.

L’Intermediario chiede, ciò osservato, il rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente ha presentato deduzioni integrative, alle quali ha replicato l’Intermediario, entrambi per riaffermare le rispettive posizioni e domande.

#### **DIRITTO**

*I.* Ai fini del presente ricorso, vanno prese in considerazione le operazioni di investimento in azioni effettuate in data 23.5.2013 (per € 1.906,00) ed in data 22.9.2015 (per € 9.530,00) mentre, con riferimento ai questionari di profilatura, si deve tenere conto esclusivamente dell’esito del questionario in data 22.5.2013, da cui risulta un’esperienza finanziaria “media”.

Contrariamente a quanto affermato dal Ricorrente, in pari data risulta sottoscritto anche il contratto di servizio a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari.

Ciò premesso, quanto al merito dei fatti fa emergere, anzitutto, forti criticità la circostanza che l’Intermediario attribuisse ai propri titoli azionari un profilo di “rischio medio” al momento della sottoscrizione delle azioni oggi in esame. In casi analoghi, quest’Arbitro ha già avuto modo di rilevare che una tale valutazione *“non può che suscitare quantomeno forti perplessità in termini di ragionevolezza, non solo in considerazione del fatto che trattavasi, comunque, di capitale di rischio ma, e soprattutto, per la loro natura di strumenti illiquidi, che in quanto tali espongono il risparmiatore non solo al rischio di possibile perdita prospettica dell’intero capitale investito ma anche a quello ben più concreto di trovarsi nella condizione di non poter liquidare, l’investimento in tempi ragionevoli. Il che, a ben vedere, è*

*ciò che è accaduto nel caso di specie” (Decisione ACF n. 127 del 29 novembre 2017).*

2. Con riguardo, poi, alle doglianze relative alla mancanza di informazioni sulla illiquidità delle azioni, l’Intermediario ha sostanzialmente ammesso di non aver osservato i presidi previsti dalla Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, avendo indicato che le azioni, al momento delle operazioni oggetto del ricorso, non erano titoli illiquidi.

Quest’Arbitro, in analoghe occasioni, si è così espresso: *“la difesa del resistente è basata sulla – apodittica – affermazione che tale informativa non sarebbe stata dovuta, perché le azioni [...] non sarebbero state illiquide al momento in cui le operazioni di investimento sono state effettuate, ma lo sarebbero divenute successivamente. Ebbene [...] 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 divenga illiquido, o viceversa, vero è anche che in presenza di una situazione di fatto [...] in cui il titolo è da tempo pacificamente illiquido – come nota il Ricorrente, e come in definitiva ammette lo stesso resistente [...] – è evidentemente preciso onere dell’intermediario fornire una prova adeguata del fatto contrario, vale a dire del fatto che, invece, alla data dell’operazione di investimento 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 da esso “classificate” come liquide, ma senza fornire alcuna prova dell’effettivo grado di liquidità a quella data, deve ritenersi accertato anche l’ulteriore inadempimento del resistente ai propri specifici obblighi di informazione” (Decisione ACF n. 380 del 13 aprile 2018).*

3. L’Intermediario non ha, altresì, fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto i propri obblighi informativi, se non in modo meramente formalistico.

Al riguardo, sempre quest'Arbitro ha ritenuto, in casi della specie, che la formale sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa predisposta dall'emittente è di per sè insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario collocatore. *“La mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano correttamente adempiuti gli (ulteriori e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l'intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela”,* in quanto *“l'intermediario (ancorché anche emittente) che fornisce un servizio di investimento [...] non può all'evidenza limitarsi ad informare la clientela della circostanza che è stato pubblicato un prospetto informativo e che tale prospetto è disponibile per gli interessati”* (cfr., *ex multis*, la Decisione ACF n. 1784 del 2 agosto 2019).

4. Sulla base della documentazione in atti e di quanto precede, i comportamenti violativi ascritti all'Intermediario risultano accertati nei termini sopra delineati e la somma complessivamente investita dal Ricorrente risulta essere complessivamente pari a € 11.436,00 e ad essa si ragguaglia il danno subìto.

Dall'importo complessivamente investito nulla può essere, allo stato, detratto per il fatto che le azioni sono tuttora in possesso del Ricorrente, trovandosi egli nell'impossibilità di procedere a una loro dismissione, stante l'intervenuta sospensione delle negoziazioni sugli stessi titoli sul sistema multilaterale di negoziazione (Hi-MTF), in virtù di quanto disposto dalla Consob lo scorso mese di dicembre.

#### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento danni, la somma rivalutata di euro 12.712,37, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione 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](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 € 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