



Decisione n. 1981 del 7 novembre 2019

**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. G. Guizzi - Membro  
Avv. D. Patera – Membro supplente

Relatore: Avv. D. Patera

nella seduta del 4 ottobre 2019, in relazione al ricorso n. 2388, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La questione sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi riguardanti la prestazione dei servizi di investimento in relazione a n. 1.047 azioni dell'Intermediario stesso, acquistate e sottoscritte dal Ricorrente a partire dal 2008.

A sostegno di ciò, il Ricorrente deduce che nell'anno 2008 si è rivolto all'Intermediario per essere consigliato in ordine ad una forma di investimento non rischiosa, immediatamente liquidabile e senza alcun rischio per la conservazione del

capitale e, rassicurato, procedeva all'acquisto di iniziali n. 721 azioni dell'Intermediario (per un controvalore di 21.630,00 euro) e, successivamente, di ulteriori titoli azionari, per una quantità complessiva pari a n. 1.047 ed un controvalore, alla data del 31/12/2010, pari a 32.980,50 euro. Il Ricorrente rappresenta che solo dopo alcuni anni, volendo smobilizzare l'investimento, ha potuto prendere contezza che tali azioni avevano natura illiquida, con gli effetti da ciò conseguenti.

In merito a tale operatività, egli contesta all'Intermediario:

- *l'inadempimento degli obblighi informativi e di corretta rappresentazione dei rischi connessi all'investimento, non essendogli stato consegnato, al momento della sottoscrizione, alcun documento contenente informazioni relative alle caratteristiche degli strumenti finanziari e avendo l'Intermediario omesso di dare conto dell'illiquidità dei titoli in violazione, altresì, delle previsioni sulla distribuzione dei prodotti illiquidi di cui alla Comunicazione Consob n. 9019104/2009;*

- *l'inosservanza dell'obbligo di verificare se il Ricorrente avesse il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che lo strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto comportava.*

Il Ricorrente continua nella sua esposizione sottolineando che con il predetto comportamento l'Intermediario ha ingenerato in lui, investitore non abituale, una falsa rappresentazione circa l'adeguatezza dell'operazione e circa l'immediata liquidabilità delle azioni acquistate. Ad avviso del Ricorrente il contratto risulterebbe quindi nullo sotto vari profili, primo fra tutti quello della volontà in quanto, se correttamente informato, egli non avrebbe certamente proceduto all'acquisto delle azioni *de quibus* e, configurandosi un nesso causale tra la condotta irregolare dell'Intermediario e il danno subito, sussiste l'obbligo dell'Intermediario al risarcimento del danno.

Il ricorrente conclude chiedendo, dunque, all'ACF di accertare e dichiarare la responsabilità dell'Intermediario per l'incuria e la negligenza manifestata nell'assolvimento dei propri incarichi e, per l'effetto, di condannare l'istituto di credito al risarcimento del danno subito e quantificato in € 32.980,50,

corrispondente al valore dell'investimento complessivamente effettuato.

2. - Nelle proprie deduzioni, l'intermediario ricostruisce i fatti oggetto del giudizio che occupa per come di seguito:

- *con nota del 10/09/2008 il Ricorrente comunicava di avere acquistato da altro soggetto privato n. 721 azioni, al prezzo di 30,00 euro ad azione, per un esborso complessivo pari a 21.630,00 euro; rispetto a tale operazione, l'Intermediario ha assunto una posizione neutrale e non avrebbe prestato alcun servizio di investimento;*

- *in data 11/11/2009 il Ricorrente aderiva all'aumento di capitale sottoscrivendo complessivamente n. 272 azioni, al prezzo di 29,00 euro ad azione, per un esborso totale di 7.888,00 euro, prendendo visione del "Prospetto Informativo" e dei "fattori di rischio", con specifica avvertenza circa le difficoltà di disinvestimento;*

- *nel 2010, il Ricorrente riceveva n. 54 azioni gratuite derivanti dall'adesione all'aumento di capitale del 2009;*

- *il Ricorrente non ha mai disposto né richiesto di procedersi alla vendita delle azioni.*

Parte resistente conclude prendendo precisa posizione su ogni fatto, evidenziando che, tenuto conto che la compravendita del 2008 è avvenuta direttamente tra le parti senza alcun intervento dell'Intermediario e che nel 2010 le numero 54 azioni sono state assegnate senza alcun esborso da parte del Ricorrente, l'eventuale danno verrebbe comunque a ridursi, per mera ipotesi, a non più di 7.888,00 euro.

L'Intermediario eccepisce, in via gradata, l'incompetenza dell'ACF sostenendo al riguardo che le modalità operative con cui il Ricorrente ha acquistato le azioni non rientrano negli "schemi di negoziazione e intermediazione", essendo il rapporto piuttosto riconducibile ad "un rapporto diretto tra la Banca, non quale esercente attività di intermediazione finanziaria, ma quale società emittente delle azioni, ed il soggetto richiedente, non nella qualità di cliente, ma quale Socio".

Ad avviso dell'Intermediario, la questione andrebbe più correttamente ricondotta nell'ambito dei rapporti societari e, in quanto tale, sottratta alla cognizione dell'ACF.

Sotto altro profilo, l'Intermediario eccepisce l'incompetenza dell'ACF in quanto i danni richiesti non sono conseguenza immediata e diretta dell'asserito inadempimento degli obblighi posti in capo all'Intermediario, bensì esclusiva conseguenza della mancata attivazione da parte del Ricorrente della procedura di vendita.

Con riferimento all'asserita violazione della Comunicazione Consob n. 9019104/2009, l'Intermediario rileva che il Ricorrente non ha fornito specifica dimostrazione dell'illiquidità delle azioni nei periodi rilevanti.

L'Intermediario, infine, in punto di *quantum* risarcitorio deduce che il danno non può quantificarsi in una somma pari all'importo investito dal Ricorrente in quanto: *a)* le azioni sono negoziate e scambiate ed hanno un loro valore di scambio; *b)* in caso di accoglimento integrale della domanda risarcitoria, il Ricorrente andrebbe prima ad incassare il risarcimento e successivamente a vendere le azioni ritraendone un ingiustificato arricchimento; *c)* il danno non è, ad oggi, accertabile né quantificabile in quanto, non essendosi ancora verificata la vendita dei titoli, esso non si è "cristallizzato". Conclude, quindi, che nella denegata ipotesi di accoglimento della domanda, il risarcimento del danno deve essere escluso o quantomeno diminuito ai sensi dell'art. 1227, comma 1, c.c. posto che il Ricorrente, potendo verificare in ogni momento i risultati economici degli investimenti sulla base delle rendicontazioni, avrebbe potuto chiedere spiegazioni all'Intermediario e ordinare il disinvestimento dei titoli ma non vi ha provveduto, così concorrendo alla produzione del danno. In ogni caso, nel giudizio che occupa, il danno risarcibile non può essere individuato nella differenza tra il valore dei titoli al momento degli acquisti e il valore rilevato al momento della domanda, bensì nella differenza tra il primo valore e il valore registrato dalle azioni nel momento in cui il Ricorrente ha assunto o avrebbe dovuto assumere, adoperando l'ordinaria diligenza, consapevolezza del rischio dell'investimento. Tale momento, ad avviso dell'Intermediario, deve essere individuato - quantomeno - alla data del reclamo. L'Intermediario precisa infine che il Ricorrente ha percepito dividendi in misura pari a 670,80 euro nel 2013, 542,35 euro nel 2015 e 542,35 euro nel 2016 che, pertanto, devono essere

scomputati dalle somme eventualmente riconosciute a titolo risarcitorio.

L'Intermediario conclude chiedendo, in via preliminare, che l'ACF accerti e dichiari *“il proprio difetto di operatività e di cognizione a conoscere della presente controversia; nel merito rigetti il ricorso e le domande in esso formulate perché insussistenti i fatti costitutivi e perché [l'Intermediario] non ha violato alcun obbligo di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza”*.

3. Alle deduzioni dell'Intermediario hanno fatto seguito memorie integrative del Ricorrente, con le quali egli precisa ed evidenzia che il ricorso è stato proposto ponendo a base la mancanza di informativa relativamente all'acquisto degli strumenti finanziari (specie avuto riguardo alla loro natura illiquida) ed il danno lamentato ne è una conseguenza logica.

Con riferimento all'operazione del 2008, poi, il Ricorrente precisa che egli non conosceva il soggetto da cui ha acquistato i titoli e che si era rivolto all'Intermediario per essere consigliato in ordine ad una forma di investimento non rischiosa, ricevendo il consiglio di acquistare le azioni del soggetto in questione che, nel frattempo, si era rivolto anch'egli all'Intermediario per poter, a sua volta, dismettere i titoli. Il Ricorrente sostiene pertanto che, nel caso di specie, l'Intermediario ha agito come *“intermediario”*, predisponendo la compravendita delle proprie azioni tra i due soggetti nei propri locali, omettendo tuttavia, in tale sua qualità, di fornire tutte le informazioni dovute.

Quanto al rispetto degli obblighi informativi, il Ricorrente nega di avere preso visione del *“Prospetto Informativo”* e dei *“fattori di rischio”* con specifica avvertenza circa le difficoltà di disinvestimento affermando che, in ogni caso, tale presa visione non sarebbe sufficiente a dimostrare l'adempimento di tutti gli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario.

4. Quest'ultimo, con le proprie memorie in (contro)replica, ribadisce le argomentazioni e le richieste formulate nelle proprie prime deduzioni, precisando - avuto riguardo alla sottoscrizione di n. 272 azioni a seguito di adesione nel 2009 - che nella relativa scheda è stata data *“ampia e specifica informazione in merito alle caratteristiche delle azioni, al rischio connesso ad un investimento azionario ed al rischio connesso alla eventuale illiquidità delle azioni”* e che, comunque,

sono state trasmesse al Ricorrente, con cadenza periodica, informazioni in ordine alla natura liquida ovvero illiquida dei titoli da egli detenuti.

## **DIRITTO**

*I.* Ricostruita la vicenda ed esaminati gli atti allegati dalle parti, è avviso di questo Collegio che la domanda sia fondata, ancorché nei limiti e nei termini di seguito specificati.

Prima di procedere alla delibazione nel merito necessita, tuttavia, soffermarsi sulle sollevate eccezioni di incompetenza dell'ACF e nello specifico: (i) compravendita del 2008 avvenuta direttamente tra privati, senza alcun intervento e/o intermediazione attiva da parte della banca e (ii) il rapporto controverso attinente a questioni di natura societaria (quindi alle normali dinamiche socio/società) e non a quelle cliente/intermediario.

*I.1* - Quanto alla prima eccezione, si evidenzia che entrambe le parti hanno prodotto, in merito all'acquisto perfezionato nell'anno 2008, il medesimo documento (*cf.* allegato 2 al ricorso e allegato 1 alle deduzioni dell'Intermediario), consistente in una comunicazione indirizzata all'Intermediario contenente la richiesta del venditore di porre in essere la cessione delle azioni a favore del Ricorrente e la dichiarazione di quest'ultimo di averle acquistate. Tale documento, sottoscritto dai due contraenti, reca il timbro e la firma del titolare della filiale "*ricevente il modulo*" ma nessun elemento, neanche di tipo presuntivo, che induca a poter ritenere che l'odierno resistente avvia svolto un ruolo di intermediazione attiva nell'operazione.

In detta fattispecie ed alla luce degli atti e delle prove acquisite, non può dunque che escludersi, come ripetutamente affermato dal Collegio in casi analoghi, che la fattispecie rientri tra quelle in cui si radica la competenza dell'ACF (da ultimo, decisioni n. 1605 del 29/05/2019 e 1746 del 23/07/2019).

*I.2* - Quanto alla seconda eccezione, invece, non vi sono dubbi circa l'ammissibilità del ricorso, non potendosi condividere l'eccezione dell'Intermediario secondo cui il rapporto controverso atterrebbe esclusivamente a questioni di natura societaria, relative alle dinamiche socio/società e non già a

quelle cliente/intermediario. Sul punto il Collegio si è sovente pronunciato nel senso che, quando - come nel caso di specie - la contestazione rivolta all'Intermediario è quella di non aver diligentemente adempiuto agli obblighi di condotta in relazione ad un'operazione di sottoscrizione di aumento di capitale da egli stesso promossa, il comportamento della Banca nella sua veste di intermediario sia, invece, oggetto di sindacato alla luce della disciplina in tema di prestazione dei servizi di investimento, prevista dal TUF e del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, al tempo vigente (*ex multis*, decisione n. 1322 del 10/01/2019).

2. Chiarito quanto sopra e regimentato il tema di delibazione del Collegio, si rileva che per l'operazione di sottoscrizione di azioni avvenuta nel 2009 l'Intermediario non abbia fornito prove idonee a dimostrare il corretto assolvimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore. Nella documentazione in atti, infatti, si rinviene la sola "Scheda di Adesione" all'aumento di capitale (*cf.* Allegato 2 al ricorso e Allegato 2 alle deduzioni dell'Intermediario), sottoscritta dal Ricorrente in cui non è contenuta alcuna informazione specifica sul tipo di strumento sottoscritto, né sul suo livello di liquidità.

La circostanza che il Ricorrente abbia dichiarato, sottoscrivendo la predetta scheda, di avere preso visione del "Prospetto Informativo" e preso atto dei "fattori di rischio" ivi esposti non può ritenersi, difatti, sufficiente a dimostrare il corretto assolvimento da parte dell'Intermediario dei propri doveri informativi. In proposito il Collegio ha più volte affermato che, *"ai fini della dimostrazione del [...] diligente assolvimento di detti obblighi, non è sufficiente la dichiarazione del cliente di «aver preso visione» della documentazione informativa e di «aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento» ma è necessario che l'intermediario provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi, dovendo 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"* e che *"la mera consegna del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio, non può far*

*ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario in quanto [...] 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», essendo «tale documento [...] 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», mentre «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)» (v., da ultimo, decisione n. 1828 del 04/09/2019).*

Quanto all'affermazione dell'Intermediario secondo cui egli, successivamente alla sottoscrizione, ha periodicamente trasmesso al Ricorrente informazioni sulla liquidità del prodotto, si rileva che dai rendiconti periodici prodotti dallo stesso Intermediario emerge che: a) fino all'estratto conto titoli al 31/12/2016, la rendicontazione periodica non contiene alcuna indicazione circa la complessità e la liquidità degli strumenti finanziari; b) a partire da tale estratto conto le azioni dell'Intermediario risultano indicate come «titoli complessi» e «strumenti soggetti a bail-in»; c) solo a partire dall'estratto conto al 31/03/2018 le azioni in questione risultano ricomprese nel novero dei «titoli illiquidi».

Né le difese svolte dall'Intermediario, secondo cui la contestata violazione della Comunicazione Consob n. 9019104/2009 non sarebbe dimostrata avendo il Ricorrente omesso di provare la natura illiquida delle azioni al momento dell'acquisto, può ritenersi accoglibile. Invero, secondo l'orientamento consolidato dell'ACF, «se è vero che la liquidità, così come per converso l'illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, [...] vero è anche che in presenza di una situazione di fatto - quale è quella che viene in rilievo - in cui il titolo è da tempo pacificamente illiquido - [...] 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” e che “l’imposizione di un simile onere di prova in capo all’intermediario, in un contesto cioè in cui il titolo è attualmente pacificamente e da tempo illiquido, risponde d’altronde non solo (i) al principio generale della vicinanza rispetto alla prova - nel senso che è evidentemente più facile per l’intermediario, che ha sicuramente a disposizione maggiori strumenti informativi sull’andamento degli scambi, sulla misura e la frequenza delle negoziazioni delle azioni, specie quando di propria emissione o di emissione della propria capogruppo, provare che all’atto dell’investimento del cliente quegli strumenti erano liquidi di quanto non sarebbe per quest’ultimo provare che gli stessi erano illiquidi - ma anche, a ben vedere, (ii) al principio, evidentemente al primo connesso, per cui una parte non può essere onerata della prova di un fatto negativo, quale sostanzialmente sarebbe, per il cliente, la prova della “illiquidità” di determinati strumenti finanziari, ossia la prova dell’assenza di un efficiente e continuo sistema di scambi dei medesimi al momento dell’investimento” (v. decisione n. 380 del 13/04/2018 e, da ultimo, decisione n. 1811 dell’08/08/2019).*

3. Sulla base di quanto sopra rilevato, esclusa la competenza in riferimento all’acquisto del 2008 in quanto avvenuto tra privati, il Collegio ritiene conclusivamente accertata la responsabilità, sotto il profilo risarcitorio per il danno occorso, dell’Intermediario con riguardo alle carenze informative e comportamentali all’atto degli investimenti che possono assumere rilevanza in questa sede, stante quanto già sopra rilevato e precisato.

Per quanto concerne la quantificazione del danno occorso, può riconoscersi a favore di parte ricorrente un ristoro, in via equitativa, di € 5.629,90, pari alla differenza tra il controvalore dell’investimento ed il 50% del valore attuale dei titoli risultante dalle quotazioni disponibili su Hi-MTF, oltre rivalutazione per € 641,81, oltre interessi legali fino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso entro i limiti sopra precisati, dichiara l’Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento danni, al ricorrente

la somma di € 6.271,71, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali fino 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 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