



Decisione n. 2321 del 9 marzo 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. L. Salamone – Membro Supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. L. Salamone

nella seduta del 16 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 2819, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. L'oggetto della controversia attiene alla violazione degli obblighi di condotta gravanti sull'Intermediario con particolare riferimento a carenze nelle valutazioni di adeguatezza/appropriatezza degli investimenti, nonché con riguardo all'illiquidità degli strumenti finanziari oggetto delle operazioni, anche sotto il profilo della scarsa chiarezza della scheda prodotto.

2. Il Ricorrente - cliente della Banca "*da diversi anni*" e titolare di un rapporto di conto corrente nonché di "*contratti di negoziazione titoli*" – dopo avere presentato rituale reclamo all'Intermediario in data 27 ottobre 2017 e 22 febbraio 2018, espone nel ricorso, presentato in data 23 luglio 2018, di aver acquistato, con due distinte operazioni, azioni emesse dalla Banca, per complessivi € 30.967,90. In

particolare dichiara di avere acquistato: in data 3 luglio 2014, n. 1.562 azioni per € 29.990,40 e in data 29 gennaio 2016, n. 50 azioni per € 977,50.

Il Ricorrente lamenta inadempienze da parte dell'Intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, dolendosi, in particolare, di carenze nella fase di valutazione di adeguatezza/appropriatezza delle operazioni.

Segnatamente, con riguardo all'ordine di acquisto del 3 luglio 2014, il Ricorrente ha contestato all'Intermediario: con riguardo all'operazione del 2014, la non correttezza della positiva valutazione di appropriatezza, alla stregua delle risultanze del questionario MIFID (in cui l'investitore aveva *“dichiarato di non conoscere i rischi specifici di strumenti finanziari che hanno l'obiettivo primario di ottenere un incremento del capitale senza effetto di diversificazione, non quotati sui mercati regolamentati e i loro rischi (p. es. azioni della Banca [...], Azioni di società locali ecc.)”* e, conseguentemente, la violazione dell'art. 42, comma 3, del Reg. Consob Intermediari n. 16190/2007, per non aver segnalato all'investitore la non appropriatezza dell'operazione; con riguardo all'operazione del 2016, la non corretta valutazione positiva di adeguatezza, alla stregua del profilo *“monetario”* del Ricorrente, incompatibile con acquisti di azioni peraltro non quotate all'epoca dei fatti e connotate dal *rating* assegnato marcatamente speculativo.

In conseguenza dei fatti esposti, il Ricorrente ha chiesto, in conclusione, che *“venga riconosciuta la violazione da parte della Banca dell'art. 21 TUF e delle norme del Regolamento Consob n. 16190/2007 per i motivi sopra esposti o per altri motivi eventualmente rilevati dal Collegio e che pertanto la Banca venga condannata alla restituzione al ricorrente delle somme da questo investite nelle operazioni descritte, pari a euro 30.967,90.”*

3. Si è difeso l'Intermediario chiedendo il rigetto del ricorso depositando memoria di Deduzioni in data 3 ottobre 2018, esponendo e documentando i seguenti fatti:

- il 30 maggio 2008 il Ricorrente concludeva il *«contratto servizi di investimento»* con la Banca, sottoponendo a profilatura il cliente;

- in data 3 luglio 2014 il Ricorrente richiedeva di sottoscrivere n. 1.562 azioni ordinarie della Banca che eseguiva la valutazione di appropriatezza con esito positivo;

- nel gennaio 2016 il cliente sottoscriveva ulteriori n. 50 azioni della Banca, operazione che l'Intermediario riteneva adeguata al profilo del cliente.

Quanto al merito delle doglianze formulate dal Ricorrente in ordine alle carenze circa la valutazione di adeguatezza/appropriatezza, a suo dire espresse genericamente, il resistente ne ha contestato la fondatezza sulla base delle seguenti argomentazioni:

a. con riferimento all'operazione più risalente, il Ricorrente avrebbe agito di propria iniziativa e non si sarebbe avvalso della consulenza della Banca. L'Intermediario avrebbe comunque svolto, peraltro con esito positivo, la valutazione di appropriatezza e messo a disposizione del cliente la scheda prodotto contenente informazioni relative alle azioni di propria emissione, con specifico riferimento, tra l'altro, "*(i) alle caratteristiche delle azioni medesime e (ii) alla liquidità dei titoli medesimi*", rendendo, altresì, edotto il cliente del fatto che l'investimento non sarebbe stato eseguito sui mercati regolamentati. Preso atto delle informazioni fornitegli, il Ricorrente avrebbe espressamente dato ordine alla Banca di eseguire l'operazione, apponendo la propria sottoscrizione sulla scheda prodotto;

b. quanto alla seconda operazione, l'Intermediario avrebbe compiuto la valutazione di adeguatezza, ritenendo l'investimento adeguato al profilo del cliente; in occasione dell'acquisto l'Intermediario narra di avere consegnato al cliente la scheda prodotto "*riportante le principali caratteristiche delle azioni [della] Banca [...], quali i principali fattori di rischio, anche legati alla liquidità del titolo medesimo e una previsione dei tempi di smobilizzo delle partecipazioni*".

A giudizio della Banca le contestazioni con cui il Ricorrente ha dedotto di non conoscere i titoli emessi dalla Banca sarebbero infondate per le seguenti ragioni:

a. il Ricorrente avrebbe sottoscritto (in data 2 luglio 2014) "*una nuova scheda di profilatura*" in cui avrebbe dichiarato una conoscenza "*«Media: h[a] una discreta conoscenza dei principali strumenti finanziari. S[a] ad esempio che*

il capitale investito in titoli azionari subisce generalmente maggiori variazioni rispetto all'investimento in titoli obbligazionari e che l'investimento diversificato consente di attenuare i potenziali rischi connessi. Esempi: titoli di stato a medio/lungo termine (CCT/BTP), obbligazioni strutturate, fondi obbligazionari, fondi bilanciati, fondi azionari, azioni ecc.». Il Ricorrente, pertanto, sin dalla prima operazione aveva *“una piena conoscenza dei titoli”*;

b. come si evince dalle rendicontazioni versate in atti, il Ricorrente avrebbe compiuto ulteriori investimenti in strumenti emessi dall'Intermediario, in particolare obbligazioni, non contestati con il ricorso in esame.

Posto quanto sopra, l'Intermediario non avrebbe commesso violazione alcuna delle disposizioni in tema di adeguatezza/appropriatezza.

Relativamente alla somma richiesta dal Ricorrente a titolo di risarcimento, pari all'importo complessivamente investito, l'Intermediario ha rilevato che le azioni, tuttora presenti sul conto titoli dell'investitore, risultano negoziabili sulla piattaforma Hi-MTF, mentre ha eccepito che il Ricorrente non ha posto in vendita il proprio pacchetto azionario sicché, quand'anche fossero ritenute fondate le ragioni lamentate dal Ricorrente, quest'ultimo potrebbe ottenere ristoro attraverso il ricavato della vendita dei titoli. Conseguentemente, a dire dell'Intermediario, *“il lamentato danno non è [...], ad oggi, in alcun modo accertabile né quantificabile”*, né risarcibile.

Ad ogni buon conto, in via gradata, in ipotesi di accoglimento della domanda del Ricorrente, l'Intermediario chiede che dall'eventuale somma riconosciuta a favore del Ricorrente siano scomputati i dividendi percepiti per complessivi € 1.226,24.

L'Intermediario ha, altresì richiesto, citando orientamenti di legittimità in tema di determinazione del pregiudizio risarcibile in materia di prestazione di servizi di investimento e di concorso di colpa, che la scelta del Ricorrente di mantenere gli investimenti in portafoglio sia valutata ai sensi dell'art. 1227 c.c., quantomeno con riferimento al periodo successivo alle rendicontazioni recanti indicazione della natura non liquida degli strumenti (dicembre 2016) ovvero a seguito del primo reclamo (27 ottobre 2017) con conseguente esclusione o riduzione del risarcimento.

Tanto premesso, l'Intermediario ha formulato le seguenti conclusioni: *“Alla luce dei fatti narrati, [la] Banca [...] chiede di respingere tutte le contestazioni del [Ricorrente] in quanto infondate in fatto ed in diritto, oltre che non provate, per le ragioni esposte in narrativa”*.

4. In replica alle deduzioni dell'Intermediario, parte ricorrente ha osservato:

- che con riferimento alla profilatura prodotta dalla Banca *“non può trattarsi di una coincidenza il fatto che la modifica del profilo sia stata effettuata un giorno prima dell'acquisto delle azioni”*; che, prima della suddetta modifica, il profilo del cliente era stato valutato come *“«monetario»”*, cioè il più conservativo nella scala da 1 a 6, *“quello a rischio praticamente nullo”*, dopo la nuova profilatura al Ricorrente era stato assegnato un profilo *“«equilibrato»”* (livello 4 nella citata scala), ovvero che *“«mira ottenere nel medio periodo un rendimento per il quale si è disposti a tollerare oscillazioni di media entità dell'investimento»”*;

- che non sarebbe condivisibile quanto sostenuto dalla Banca, vale a dire che dall'affermazione, presente nel questionario di profilatura del 2 luglio 2014 rilevante ai fini del presente procedimento, di avere una conoscenza *“«Media»”* degli strumenti finanziari tra cui, in particolare, le azioni, possa desumersi una conoscenza dei rischi delle azioni non quotate, quali quelle dell'Intermediario; che nel questionario del 2008, infatti, l'Intermediario avrebbe correttamente chiesto al cliente se specificamente conoscesse non solo i rischi relativi alle azioni (che all'epoca l'investitore aveva dichiarato di non conoscere), ma anche i rischi connessi a strumenti non quotati, come le azioni della Banca, che il Ricorrente aveva parimenti dichiarato di non conoscere; che, quand'anche il Ricorrente avesse dichiarato di conoscere i rischi delle azioni, ciò non varrebbe a dimostrare la conoscenza di strumenti non quotati, poiché *“dalla formulazione del questionario, si dovrebbe desumere che ci si stia riferendo, in questo caso, ad un'azione quotata sui mercati regolamentati”*;

- che, visto il disposto dell'art. 39, comma 5, del Regolamento Consob Intermediari n. 16190/2007, il quale vieta agli intermediari di basarsi su informazioni *“«manifestamente superate, inesatte o incomplete»”*, l'Intermediario

avrebbe dovuto accertarsi che l'investitore era in grado di comprendere i rischi dell'investimento in azioni non quotate; che per converso tale aspetto non risulta essere stato indagato in occasione della modifica della profilatura e, per tale ragione, la Banca avrebbe dovuto prendere a riferimento le informazioni di cui al primo questionario (ove il Ricorrente aveva dichiarato di non conoscere gli strumenti non quotati). Ciò posto il Ricorrente afferma che l'Intermediario avrebbe dovuto informare il cliente del fatto che egli non possedeva un grado di conoscenza ed esperienza tale per comprendere i rischi insiti nello strumento finanziario in questione;

- che l'Intermediario avrebbe agito in violazione degli orientamenti Esma del 25 giugno 2012 (recepiti con Comunicazione Consob n. 12084516 del 25 ottobre 2012) ove si dispone che, con riguardo alla fase di profilatura, gli intermediari tengano in considerazione alcune specifiche informazioni quali l'età, il grado di conoscenza degli strumenti finanziari ecc... senza basarsi sulla sola autovalutazione da parte dell'investitore; al momento del (primo) acquisto, infatti, il Ricorrente aveva 71 anni e la modifica gli sarebbe stata sottoposta dal consulente *“allo scopo di consentire alla Banca di pervenire ad una positiva espressione del giudizio di appropriatezza dell'operazione de quo”*;

- che, quanto alla pregressa operatività in obbligazioni emesse dello stesso Intermediario, si tratterebbe di un'obbligazione a rendimento fisso il cui rischio non è equiparabile a quello azionario;

- che, con riferimento alla scheda prodotto consegnata al cliente, essa conterrebbe informazioni contraddittorie in quanto da un lato essa prevede, fra le altre cose, che *“«Il prezzo di emissione dell'Azione costituisce il limite inferiore sotto il quale non può scendere il prezzo di scambio delle Azioni sulla succitata piattaforma di negoziazione [ICBPI]»”* e, dall'altro, che *“«il [...] valore economico [delle Azioni] potrebbe variare significativamente a fronte di sostanziali variazioni nella valutazione del patrimonio o delle prospettive future della Banca»”*; l'Intermediario avrebbe, pertanto, violato l'art. 27 del già citato Regolamento Intermediari nella parte in cui prevede che le informazioni fornite ai clienti debbano essere *“corrette, chiare e non fuorvianti”*. Posto quanto sopra il

Ricorrente ha contestato la veridicità delle circostanze dedotte in sede di deduzioni;

- che *“la Banca ritiene che il Ricorrente non avrebbe fornito prova dell’illiquidità delle azioni”*; mentre tale onere probatorio grava sulla stessa resistente. Dai *“tabulati di negoziazione”* prodotti dal medesimo Ricorrente si desumerebbe che la possibilità di disinvestimento sarebbe venuta meno dal maggio 2015; che vi sarebbe stato un periodo di tempo, tra il novembre 2016 e il settembre 2017 (data di inizio delle negoziazioni su Hi – Mtf), in cui non era possibile negoziare i titoli su alcun mercato; che i volumi di scambio sul mercato Hi – Mtf erano, anche all’epoca della predisposizione delle deduzioni integrative, comunque ridotti;

- che con riferimento agli adempimenti richiesti dalla Comunicazione Consob del 2009 in materia di *“Distribuzione di prodotti finanziari illiquidi”*, il Ricorrente ha rilevato che l’Intermediario non avrebbe inserito nella scheda – prodotto *“un confronto tra lo strumento finanziario descritto e dei prodotti semplici, noti, liquidi ed a basso rischio”*; inoltre, secondo quanto si evincerebbe dalla stessa scheda prodotto, il prezzo di emissione sarebbe stato fissato dal Consiglio di Amministrazione sulla base di criteri, a dire del Ricorrente, non trasparenti. L’Intermediario, infatti, non avrebbe fissato il prezzo facendo ricorso a modelli teorici di *pricing (mark to model)* al cui utilizzo è necessario ricorrere ove non sia possibile fare riferimento alle quotazioni di mercato (*mark to market*). Conferma di ciò sarebbe possibile reperire anche dal Prospetto dell’Aucap 2015;

- che, in definitiva, se l’Intermediario, al momento della proposta di acquisto, avesse informato in modo chiaro il Ricorrente della difficoltà di liquidare l’investimento, con il rischio di perdere il capitale, costui si sarebbe astenuto dall’investire, posto che è specifico dovere della Banca di informare la clientela *“in particolare quella che ha dichiarato di non conoscere i rischi connessi all’acquisto di un’azione, della possibilità di perdere anche l’intero capitale investito”*.

Il Ricorrente, in sede di finali conclusioni, ha insistito nell’accoglimento del ricorso manifestando la propria disponibilità a restituire le azioni; in alternativa,

sulla scorta del criterio fatto proprio dal Collegio in alcuni precedenti (tra l'altro le Decisioni 229 del 31 gennaio 2018 e 243 del 2 febbraio 2018), il Ricorrente chiede che sia risarcito il danno liquidato nella differenza tra l'importo investito e il valore a cui risultano scambiati i titoli sull'Hi – Mtf.

5. In sede di repliche finali l'Intermediario – richiamate le proprie deduzioni – ha precisato:

- che *“i risultati dei test di adeguatezza svolti”* tengono correttamente in conto del livello di conoscenza, degli obiettivi di investimento e della propensione al rischio del Ricorrente che aveva dichiarato di conoscere discretamente gli strumenti finanziari;
- che quanto alla seconda operazione, in aggiunta alle argomentazioni già contenute nelle deduzioni, va rilevato che *“tale acquisto era supportato dall'esperienza e dalla conoscenza maturate con l'acquisto precedente”*;
- che, quanto all'asserita violazione delle disposizioni in tema di profilatura e degli orientamenti Esma, va ribadita la correttezza del processo i cui esiti rappresenterebbero le risposte fornite dal cliente;
- che *“Controparte non apporta alcun fondamento alle contestazioni circa l'illiquidità delle azioni oggetto di ricorso”*, strumenti che, al momento degli acquisti, erano da ritenersi liquidi; che la condizione di illiquidità dello strumento rilevata dal Ricorrente, sul quale grava l'onere della prova, infatti, sarebbe sopravvenuta nel corso del 2016. Il documento prodotto in sede di deduzioni integrative non proverebbe l'illiquidità dello strumento dal novembre 2016, trattandosi di un comunicato stampa datato giugno 2017; che la piattaforma ICBPI (non più attiva) non rappresentava l'unica modalità di smobilizzo dell'investimento dal momento che era possibile liquidarlo anche attraverso la negoziazione diretta con l'acquirente, come emerge dalla Scheda prodotto, ove era, inoltre, evidenziato che *“in relazione alla negoziazione delle azioni sulla piattaforma ICBPI, «[la] Banca [...] svolge esclusivamente il servizio di ricezione e trasmissione degli ordini di acquisto e vendita e non interviene negli scambi e non assume impegni di riacquisto»”*;

- che va contestata la produzione da parte del Ricorrente dei “«tabulati di negoziazione»” in quanto inammissibili e irrilevanti, nonché di dubbia provenienza, non essendo tali documenti né riferibili all’Intermediario né chiaramente intellegibili;
- che, con riferimento alle contestazioni mosse dal Ricorrente rispetto al contenuto della scheda prodotto, l’affermazione in base alla quale “*il prezzo minimo di compravendita delle azioni sulla piattaforma ICBPI non poteva scendere al di sotto del prezzo di emissione delle azioni determinato dall’Assemblea dei soci*” non si porrebbe in contraddizione con le altre informazioni ove l’Intermediario aveva espressamente specificato che: i) la negoziazione dei titoli avveniva sulla piattaforma ICBPI e rispetto a tali operazioni l’Intermediario non interveniva, né prestava garanzia; ii) l’acquisto dei titoli era caratterizzato dal rischio proprio dell’investimento in azioni non quotate, nonché “*il rischio connesso alla liquidità dei titoli, ciò anche in ragione della circostanza che il prezzo limite non poteva scendere sotto il prezzo di emissione delle Azioni determinato dall’Assemblea*”; che da una lettura completa della scheda prodotto si evince che l’Intermediario non ha compiuto alcuna violazione della normativa di riferimento;
- che vanno contestati i rilievi mossi dal Ricorrente sulla determinazione del prezzo delle azioni che “*era rappresentativo del loro reale, effettivo e corretto valore, momento per momento*”; ciò in quanto in sede di Aumento di Capitale la Banca “*si è scrupolosamente attenuta a quelle che sono le disposizioni dello statuto [e nello specifico] all’art. 6 [...]*” nella parte in cui accorda al Consiglio di Amministrazione la facoltà di stabilire le condizioni e i termini dell’Aumento di Capitale deliberato dall’Assemblea straordinaria; ad ogni buon conto, la Comunicazione Consob del 2009, riguardando prodotti finanziari illiquidi, non troverebbe applicazione nel caso di specie;
- che relativamente alla quantificazione del danno, ribadito quanto già affermato in sede di deduzioni, devono contestarsi i criteri di liquidazione prospettati dal cliente, tenuto conto, tra l’altro, della circostanza per cui il prezzo delle azioni potrebbe anche superare quello a cui il Ricorrente le ha acquistate con

conseguente inesistenza del pregiudizio. Il cliente, infatti, non avendo mai impartito alcun ordine di vendita avrebbe espresso la volontà di trattenere l'investimento e non di liquidarlo.

L'Intermediario, infine, ha insistito per lo scorporo dei dividendi e l'accoglimento delle conclusioni già rassegnate.

DIRITTO

1. Le contestazioni del Ricorrente sono volte essenzialmente ad affermare che l'Intermediario, in occasione degli acquisti di azioni della Banca del 2014 e del 2016, non avrebbe compiuto correttamente le valutazioni di appropriatezza/adequatezza, né assolto diligentemente agli obblighi informativi da parte dell'Intermediario con particolare riferimento al contenuto, a suo dire, contraddittorio, delle schede prodotto consegnate. Il Ricorrente ha, inoltre, contestato la violazione delle prescrizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2009 sugli illiquidi.

2. Il ricorso è meritevole di accoglimento, risultando fondate, ad avviso del Collegio, anzitutto le doglianze del Ricorrente in ordine al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione attiva.

Le contestazioni del Ricorrente si appuntano, nello specifico, sulla scarsa chiarezza di alcune informazioni contenute nella scheda prodotto consegnata al Ricorrente in occasione degli acquisti; in tale documento era espressamente indicato che *“Il prezzo limite non può scendere sotto il prezzo di emissione delle Azioni determinato dall'Assemblea e non può variare oltre il 10% dell'ultimo prezzo di chiusura d'asta”*; tale informazione è ribadita nel successivo paragrafo relativo al *“Prezzo di emissione e prezzo di negoziazione sulla piattaforma ICBPF”*, laddove viene precisato che *“Il prezzo di emissione delle Azioni rappresenta il limite inferiore al di sotto del quale, sulla piattaforma di negoziazione, non può scendere il prezzo di scambio delle Azioni”*. Al riguardo, si fa presente che sui contenuti della scheda prodotto consegnata alla clientela, il Collegio si è già espresso osservando *“come la stessa scheda prodotto predisposta dal resistente si presenti obiettivamente assai poco chiara, e sotto certi aspetti ingannevole, in ordine al grado di liquidabilità delle azioni. Al riguardo, infatti, non può non notarsi come, pur doverosamente*

contestualizzandola, l'affermazione che «il prezzo di emissione delle Azioni costituisce il limite inferiore sotto il quale non può scendere il prezzo di scambio delle Azioni sulla [...] piattaforma di negoziazione» sia alquanto ambigua, anche perché tale da ingenerare, almeno nell'investitore medio, l'idea che sia possibile, attraverso la negoziazione sulla piattaforma, sempre e comunque vendere le azioni al loro prezzo di emissione. Il che, evidentemente, non è» (Dec. n. 1857 del 25 settembre 2019).

Quanto al profilo dell'illiquidità delle azioni, anch'esso evocato dal Ricorrente in sede di deduzioni integrative, e alla conseguente applicabilità delle prescrizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2009, 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”* (Dec. 1860 del 25 settembre 2019). Nel caso di specie, l'Intermediario ha dedotto di aver segnalato l'illiquidità del titolo sui rendiconti inviati al cliente a partire dal dicembre 2016, circostanza confermata dalle evidenze in atti, ma non ha fornito prova della liquidità dello strumento all'epoca dell'effettuazione degli investimenti.

3. Del pari fondata è la doglianza del Ricorrente riguardante la non corretta emissione della valutazione di appropriatezza/adequatezza e ciò con riferimento, in particolare del 29 gennaio 2016. In tale occasione la Banca ha svolto, con esito positivo, la valutazione di adeguatezza; inoltre, secondo quanto si evince dall'ordine, la Banca nell'occasione ha prestato il servizio di consulenza.

Il positivo esito della valutazione di adeguatezza non risulta, tuttavia, corretto in quanto l'investimento in questione non può ritenersi coerente con la propensione al rischio medio – bassa dell'investitore, tenuto conto anche del fatto che nello stesso modulo d'ordine l'azione è indicata come “*Strumento a rischio*”.

Inoltre, il positivo giudizio di adeguatezza espresso dalla Banca è censurabile anche avuto riguardo all'incremento della concentrazione degli investimenti su titoli di un unico emittente che ne è conseguito. Infatti, risulta dal rendiconto al dicembre 2014 che, a tale data, nel portafoglio del Ricorrente erano presenti solamente le azioni dell'Intermediario oggetto del presente ricorso; pertanto, il comportamento della Banca resistente, che nel prestare consulenza in relazione a tale operazione, anziché suggerire una diversificazione degli investimenti, ha nel caso raccomandato l'operazione (seppur per un quantitativo minimo di n. 50 azioni), ha favorito l'ulteriore incremento della concentrazione del portafoglio del cliente in titoli emessi dallo stesso Intermediario.

4. Da ultimo si rileva che il Ricorrente, che non si è avvalso di un procuratore, nel ricorso introduttivo ha domandato la restituzione del valore investito quale conseguenza dei dedotti inadempimenti dell'Intermediario, manifestando, nelle deduzioni integrative, disponibilità a restituire alla Banca i titoli in suo possesso.

Al riguardo, il Collegio ha, in numerose occasioni, fatto proprio l'orientamento espresso dalle Sezioni Unite della Suprema Corte (di cui si vedano le sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007) in base al quale la violazione delle regole di condotta gravanti sull'intermediario non comporta la nullità del contratto (evento dal quale discende obbligo di restituzione del valore investito da parte dell'Intermediario), bensì la responsabilità risarcitoria dell'Intermediario (v., *ex multis*, in tempi recenti, Dec. 389 del 18 aprile 2018, Dec. 1723 del 10 luglio 2019).

A fronte di ciò, va rilevato che nella replica alle deduzioni dell'Intermediario, Parte ricorrente, ha precisato la domanda richiedendo, in via alternativa, anche il rimedio risarcitorio, oltre rivalutazione monetaria.

Per quanto sopra, la domanda restitutoria deve essere rigettata; mentre merita accoglimento la domanda risarcitoria.

5. Mette conto da ultimo soffermarsi sui criteri da seguire nella liquidazione del danno.

Occorre premettere che nella documentazione in atti sono presenti i moduli d'ordine relativi alle operazioni nei quali non è indicato con precisione il controvalore investito; resta fermo che l'Intermediario non ha contestato il valore dichiarato complessivamente dal Ricorrente circa gli importi investiti in azioni della Banca e quantificato in € 30.967,90.

Facendo applicazione del criterio individuato dal Collegio nella Decisione n. 1857 del 25 settembre 2019, concernente, anche in quel caso, un ricorso proposto nei confronti dell'odierno Intermediario in relazione ad acquisti di azioni dallo stesso emesse, il danno va determinato in misura pari alla differenza tra: i) il capitale investito (€ 30.967,90), detratti i dividendi netti percepiti negli anni (€ 905,92) - pervenendo così ad un importo di € 30.061,98 - e ii) il valore delle azioni che il Ricorrente potrebbe ancora ritrarre attraverso la vendita delle azioni, attualmente quotate sul mercato Hi-Mtf. Ai fini della determinazione di tale dato, nella richiamata Decisione n. 1857/2019, il Collegio ha rilevato che *“sebbene la azioni del resistente siano oggi scambiate attraverso il sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf, il valore unitario realizzabile non può essere identificato sic et simpliciter con il prezzo indicato su tale piattaforma”* in quanto *“quel prezzo non p[uò] costituire di per sé un dato sufficientemente attendibile su cui poter fondare una valutazione in termini di liquidabilità degli strumenti finanziari, almeno in presenza, come nel caso, di una scarsa movimentazione degli stessi e di un ridottissimo numero di scambi”*. Ciò vale anche per la fattispecie in esame considerato che gli scambi registrati nelle ultime aste, aventi ad oggetto le azioni della Banca (Isin IT0003458640), sono ridotti.

Ciò posto, tenuto conto della scarsa significatività del prezzo medio indicato sulla piattaforma, il Collegio ha ritenuto assumere a base di calcolo – per la successiva determinazione della perdita subita – la misura del 50% del più recente prezzo unitario di quotazione quale valore unitario residuo dell'investimento.

Pertanto, nel caso di specie, tenuto conto che al 6 dicembre 2019 (ultimo dato disponibile) il prezzo medio dell'azione sull'Hi-Mtf è stato pari ad € 11,90, il valore

di vendita realizzabile sul mercato per le n. 1.612 azioni oggetto del ricorso si assume ammontante ad € 9.591,40. Ne consegue che il danno sarà pari ad € 20.470,58 (ossia € 30.061,98 – 9.591,40). A tale importo deve essere aggiunta, a titolo

di rivalutazione monetaria, la somma di € 429,88.

Infine, quanto al “concorso di colpa” ex art. 1227 c.c., invocato dall’Intermediario, si rileva che non paiono sussistere i presupposti per un suo riconoscimento a carico del Ricorrente, data la illiquidità degli strumenti finanziari in esame alla data del 22 febbraio 2018 (data del reclamo). Tale dato trova conferma nelle statistiche pubblicate dall’Esma nel Registro relativo ai “*Transparency Calculation Results for Equity Instruments*” redatto sulla base dei dati forniti dalle sedi di negoziazione europee, da cui emerge che nel periodo 01.01.2018 – 31.12.2018 il titolo in questione era “No Liquid”, con una media giornaliera di 3,936 contratti conclusi sull’Hi-Mtf. Pertanto, la sostanziale illiquidità delle azioni non avrebbe consentito l’agevole vendita dei titoli. Analoghe considerazioni valgono ove si ritenga di prendere in considerazione il reclamo del 27 ottobre 2017 (non presente in atti), tenuto conto del fatto che, secondo la stessa prospettazione dell’Intermediario, lo strumento era segnalato come illiquido già nella rendicontazione al dicembre 2016.

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, rigetta la domanda di restituzione; accoglie la domanda di risarcimento del danno e, per l’effetto, dichiara l’Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente la somma complessiva di € 20.900,46, oltre interessi dalla data del reclamo del 22 febbraio 2018 sino al soddisfo, fissando 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, 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 euro 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