



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2622 del 25 maggio 2020

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. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 18 maggio 2020, in relazione al ricorso n. 3759, 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 concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento agli obblighi di informazione in relazione alla natura illiquida degli strumenti finanziari al momento del loro acquisto, e alla non corretta esecuzione di ordini di vendita dei medesimi.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver presentato alcuni reclami, l'ultimo dei quali in data 27 settembre 2018, a cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 30 novembre dello stesso anno in maniera giudicata insoddisfacente, la ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di

un difensore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

La ricorrente espone di essere titolare di n. 2.805 azioni emesse dal resistente, depositate su un *dossier* titoli cointestato con il coniuge. La ricorrente sottolinea che gli acquisti sono stati eseguiti gradualmente, nell'arco di moltissimi anni, anche tramite conversione di obbligazioni, ma tutti gli investimenti e le operazioni sono sempre stati effettuati «*su pressanti inviti della filiale*».

La ricorrente si duole della sostanziale illiquidità dei titoli - della quale non sarebbe stata informata al momento in cui ha eseguito gli investimenti, e di cui sarebbe venuta a conoscenza solo nel momento in cui, a fronte di sue ripetute richieste di vendita rimaste senza riscontri, le fu alla fine «*rappresentato che non avrebbe potuto procedere con ordini di negoziazione superiori a 2.000 azioni*» - oltre al più generale mancato assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati.

La ricorrente lamenta, altresì, dei comportamenti scorretti dell'intermediario rispetto alla mancata esecuzione di alcuni ordini di vendita disposti nel 2016, nonché del fatto che quando le venne comunicato che a far data dal 30 giugno 2017 la negoziazione delle azioni sarebbe avvenuta sul sistema multilaterale Hi-mtf, e che pertanto avrebbe dovuto confermare i precedenti ordini di vendita per non perdere la priorità, dopo ripetute interlocuzioni il funzionario incaricato la informò della impossibilità di registrare correttamente l'ordine.

Sulla base di quanto esposto, la ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni, che quantifica nella misura di € 9.878,99 così stabilito in misura pari al prezzo delle azioni cui si riferiva l'ordine di vendita del giugno 2016 e non eseguito, ovvero nella diversa misura ritenuta di giustizia.

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

Il resistente eccepisce preliminarmente la parziale prescrizione della pretesa risarcitoria azionata dalla ricorrente, in ragione della circostanza che gli acquisti – come ammesso del resto nel ricorso - sono stati eseguiti in un arco di tempo di

vent'anni. Il resistente sostiene, dunque, che la domanda può essere esaminata nel merito solo in relazione alle operazioni di acquisto poste in essere negli anni 2011, 2014, e 2015, che hanno avuto per oggetto azioni e obbligazioni convertibili, e poi la conversione di queste ultime.

Il resistente contesta gli addebiti, sottolineando di aver assolto correttamente gli obblighi informativi sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, avendo consegnato alla ricorrente la scheda prodotto, che è stata anche sottoscritta dalla cliente. Con riferimento alla contestazione specifica di non aver rappresentato la natura illiquida dei titoli, l'intermediario eccepisce che la ricorrente si è limitata ad allegare la situazione di illiquidità degli strumenti finanziari al momento dell'acquisto, senza tuttavia dimostrarla.

Rispetto alla contestazione di comportamenti non corretti nell'esecuzione degli ordini di vendita, il resistente eccepisce la genericità dell'addebito e sottolinea che la mancata esecuzione di quelli impartiti nel 2016 è dipesa unicamente dal fatto che *«non è stata individuata una controparte in acquisto»*, mentre, per quel che concerne gli ordini di vendita impartiti successivamente, essi sono stati *«inseriti nella sezione orden driven del mercato Hi-mtf»* ma che gli stessi *«risultano non eseguiti»*.

L'intermediario rammenta, infine, che sulle azioni la ricorrente ha negli anni percepito dividendi per € 1.390,70, che andrebbero in ogni caso detratti nell'ipotesi si riconoscesse una qualche forma di risarcimento danni per i denunciati – e contestati – inadempimenti.

**4.** La ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

La ricorrente eccepisce la tardività delle controdeduzioni, in quanto sostiene che l'intermediario non si sarebbe avvalso dell'assistenza di un'associazione di categoria, e quindi non potrebbe beneficiare del maggior termine all'uopo previsto. La ricorrente replica all'eccezione di prescrizione sottolineando, in particolare, la sua infondatezza in relazione alle domande risarcitorie che si basano sulla non corretta esecuzione degli ordini di vendita, atteso che in tale evenienza gli inadempimenti produttivi di danno si collocano nel 2016, rendendo irrilevante la

data di acquisto delle azioni. A tale proposito la ricorrente sottolinea che il resistente *«non ha fornito alcuna evidenza del processo di ricerca di acquirenti o anche di tentativi di negoziazione con una possibile controparte»*, e deduce, in ogni caso, l'esistenza di carenze organizzative dell'intermediario, che sarebbero dimostrate anche dal fatto che non vi sarebbe stata prova dell'inserimento dell'ordine di vendita nella piattaforma Hi-mtf.

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

Il resistente replica all'eccezione di tardività delle controdeduzioni, sottolineando di averle presentate tempestivamente tramite l'associazione di categoria. L'intermediario si sofferma soprattutto sulla questione della mancata esecuzione degli ordini di vendita ineseguiti per assenza di una controparte di acquisto e richiama, a tal proposito, quanto statuito nelle proprie *“Regole interne per la negoziazione delle azioni”* ai sensi delle quali *«gli ordini di vendita saranno eseguiti [...] a fronte di richiesta di acquisto da parte della clientela di azioni della stessa tipologia»*. Il resistente ribadisce che non esisteva a proprio carico alcun obbligo al riacquisto di azioni proprie. Con riferimento, invece, agli ordini di vendita del 2017, impartiti successivamente all'ammissione alla negoziazione sul mercato Hi-mtf, l'intermediario sottolinea di aver *«provveduto ad informare la cliente che gli ordini in parola non erano andati a buon fine»*, e che successivamente la ricorrente *«non ha più disposto alcun ordine di vendita»*.

## **DIRITTO**

**I.** L'eccezione di tardività delle controdeduzioni, sollevata dalla ricorrente, è infondata.

L'intermediario risulta, infatti, aver conferito, in data 17 novembre 2017, delega al Conciliatore Bancario Finanziario, ai sensi dell'art. 11, comma 4, del Regolamento, ai fini dell'invio delle deduzioni relative ai ricorsi presentati all'ACF. Tale delega è stata trasmessa, in relazione al presente procedimento, in data 6 febbraio 2019; ne consegue che, in ragione di tale circostanza, il termine per l'inoltro delle deduzioni scadeva il 5 marzo 2019, sicché esso è stato pienamente rispettato.

2. L'eccezione di prescrizione sollevata dal resistente è fondata, ma solo nei limiti che seguono.

Nel caso di specie le domande articolate dalla ricorrente si basano su due *causae petendi* alternative: (i) la prima attiene all'inadempimento degli obblighi di informazione, in particolare in relazione alla natura illiquida degli strumenti finanziari, al momento del loro acquisto; (ii) la seconda attiene ad inadempimenti dell'intermediario nella procedura di esecuzione degli ordini di vendita, che non sarebbe stata correttamente gestita.

Orbene, in questa prospettiva l'eccezione di prescrizione, per gli investimenti antecedenti al 2011, è sicuramente fondata in relazione alla prima prospettazione, ma non anche rispetto alla seconda, dove appunto gli inadempimenti allegati riguardano la fase esecutiva dell'ordine di vendita, sicché perde qualsiasi rilievo il momento e la data di acquisto delle azioni oggetto di tale ordine.

3. La domanda di risarcimento dei danni per l'inadempimento degli obblighi di informazione nella fase genetica degli investimenti – e che in ragione della parziale prescrizione sopra rilevata interessa n. 689 azioni (in parte acquistate direttamente il 9 marzo 2011, in parte tramite la successiva conversione delle obbligazioni convertibili comprate in pari data) per un controvalore complessivo di € 3.139,42 – è fondata.

Nel caso di specie la ricorrente allega che l'intermediario ha omesso di assolvere gli obblighi di informazione rafforzati previsti per i titoli illiquidi. Sul punto il resistente si è limitato a eccepire che non vi sarebbe, in atti, prova che le proprie azioni e obbligazioni convertibili fossero illiquide al momento dell'acquisto da parte della ricorrente, sostenendo che la prova della illiquidità sarebbe a carico dell'investitore.

L'intermediario trascura, in tal modo, quanto più volte sottolineato dal Collegio in relazione alla circostanza che la prova della illiquidità – in quanto prova di un fatto negativo, ossia l'assenza di scambi – non può essere soddisfatta dall'istante, trattandosi di una prova sostanzialmente per lui diabolica, sicché deve essere l'intermediario, là dove eccepisca la natura liquida degli strumenti al fine di contrastare l'allegazione del ricorrente di inadempimento agli obblighi informativi

rafforzati prescritti dalla Consob con la nota Comunicazione del 3 marzo 2009, che deve provare l'esistenza di un adeguato volume di scambi alla data dell'acquisto controverso. Una prova, questa, che l'intermediario è, del resto, agevolmente in condizione di offrire proprio perché è il soggetto che gestiva (almeno sino alla data di avvio degli scambi sul sistema multilaterale Hi-mtf) le procedure interne di negoziazione, e dunque ha piena evidenza delle quantità scambiate.

4. Deve, invece, respingersi la domanda di risarcimento dei danni formulata con riferimento al restante quantitativo di n. 1.396 azioni (ossia quello acquistato in data antecedente il decennio dalla presentazione del reclamo) sul presupposto di inadempimenti dell'intermediario in sede di esecuzione degli ordini di vendita.

Dirimente è, ad avviso del Collegio, la circostanza che nel caso di specie la ricorrente non offre elementi indiziari a supporto dell'esistenza di anomalie gravi nella gestione della procedura esecutiva degli ordini, che permettano così di affermare che la responsabilità della mancata vendita sia da ascrivere causalmente a un *deficit* di diligenza dell'intermediario nella prestazione del relativo servizio, e non dipenda invece – come sottolinea il resistente, così peraltro confermando la natura illiquida delle azioni - dalla mancanza di una controparte in acquisto.

5. Accertato l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di informazione sulla natura illiquida delle azioni e delle obbligazioni convertibili – il quale ha avuto una sicura rilevanza causale nella scelta di investimento, potendo affermarsi, in ossequio al principio del “*più probabile che non*”, che in presenza di una diversa e corretta informazione sulla illiquidità degli strumenti finanziari la ricorrente si sarebbe astenuta dall'investimento – si deve procedere alla liquidazione del danno, seppure solo, come detto, limitatamente alle operazioni di investimento del 9 marzo 2011.

È avviso del Collegio che nel caso di specie nella liquidazione del risarcimento si debba muovere dal capitale investito (limitatamente alle operazioni non prescritte) che è pari a € 3.139,42 e da esso detrarre innanzitutto i dividendi percepiti (sempre e solo in relazione alle azioni non interessate dalla prescrizione) che sono pari a € 265,79, e che se non conteggiati in detrazione costituirebbero un'indebita locupletazione a favore della ricorrente.

6. Il punto più delicato è stabilire, invece, quanto dalla somma di € 2.873,63 – risultante dalla differenza di cui sopra – si debba ulteriormente detrarre per tenere conto del fatto che la ricorrente continua a conservare in portafoglio le n. 689 azioni per il cui acquisto è stata accertata la responsabilità dell’intermediario. Ebbene, ritiene il Collegio che nella presente controversia possa darsi seguito al criterio, utilizzato anche in altre occasioni, che determina il risarcimento, là dove il ricorrente abbia ancora in portafoglio gli strumenti finanziari, in misura pari alla differenza tra il capitale investito e il valore di scambio delle azioni, come ritraibile dalla loro vendita attraverso il sistema organizzato di negoziazione Hi-mtf, ma sempre, però, che tale possibilità possa dirsi concretamente esistente, ossia tenuto conto del grado di liquidità di tale “mercato”.

Ora nel caso in esame i dati e i volumi degli scambi delle azioni dell’intermediario sul detto sistema si mantengono sì estremamente ridotti, e tuttavia avvengono pur sempre per quantitativi di azioni omogenei rispetto al numero di n. 689 delle azioni della ricorrente per il cui acquisto si è riconosciuta la responsabilità dell’intermediario; il sistema degli scambi è, dunque, oggi tale da consentire, nel breve periodo, di realizzare, per un quantitativo ridotto di azioni come quello della ricorrente e che viene qui in rilievo, l’intero valore delle stesse al prezzo unitario di € 1,44 a cui sono stati conclusi gli ultimi contratti.

7. In conclusione, ritiene il Collegio che nel caso di specie - dal momento che la *chance* della ricorrente di realizzare integralmente, nel breve periodo, il valore di scambio di tutte le n. 689 azioni al prezzo unitario di € 1,44 debba stimarsi estremamente elevata – il risarcimento del danno possa essere stabilito detraendo da € 2.873,63, come sopra determinata, la somma di € 992,16 (pari a valore complessivo delle n. 689 azioni al prezzo unitario sopra indicato), e rappresentativo appunto della *chance* che il ricorrente può avere nel breve-medio periodo, ed in assenza di rimedi diversi per liquidare la partecipazione sociale, di realizzare integralmente il valore delle azioni in questione attraverso la loro negoziazione.

Il danno può essere, pertanto, determinato, nella misura di € 1.881,47, a cui deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, l’importo di € 144,87.

## **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alla ricorrente la somma complessiva di € 2.026,34, 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, 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