



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 5554 del 17 giugno 2022

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai Signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. F. De Santis – Membro supplente

Avv. D. Patera – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 16 giugno 2022, in relazione al ricorso n. 7900, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La Ricorrente rappresenta che, in data 17 giugno 2013, apriva un conto corrente presso la Banca qui convenuta ed acquistava le prime n. 250 azioni emesse dalla stessa. A tale acquisto ne seguirono altri, fino ad arrivare ad un pacchetto azionario complessivo di n. 700 azioni. La Ricorrente riferisce altresì di aver successivamente effettuato diverse richieste di vendita delle azioni, rimaste senza esito.

Pertanto, la Ricorrente, per quanto qui ci occupa, lamenta:

- la nullità delle operazioni d'investimento per mancanza della forma scritta del contratto quadro;

- l'inadempimento degli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario, contestando sia l'esito dell'attività di profilatura, sia il profilo di rischio associato agli strumenti finanziari oggetto dell'operazione d'investimento;
- l'inadeguatezza delle operazioni d'investimento poste in essere rispetto al profilo di rischio, nonché in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dall'Intermediario nel proprio portafoglio titoli;
- la mancata comunicazione delle difficoltà che hanno impedito l'esecuzione degli ordini di vendita impartiti, in violazione dell'art. 49, comma 3, lett. c) del reg. Consob n. 16190/2007, nonché la violazione dell'obbligo di eseguire cronologicamente le richieste di vendita formulate dalla clientela, stabilito dall'art. 21 comma 1, lett. d) del TUF;
- l'inadempimento degli obblighi informativi previsti dalla Comunicazione Consob n. 9019104 sui titoli illiquidi del 2 marzo 2009.

Sulla base di quanto esposto, la Ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare la Banca tenuta a corrisponderle la complessiva somma di € 82.180, oltre agli interessi ed alla rivalutazione.

2. L'Intermediario ha resistito con deduzioni difensive, difendendo la correttezza del proprio operato e chiedendo il rigetto del ricorso.

3. La Ricorrente ha presentato deduzioni integrative e l'Intermediario repliche finali, ciascuno ribadendo ed implementando le proprie difese.

#### **DIRITTO**

1. Le operazioni d'investimento oggetto di contestazione sono valide in quanto concluse dopo la stipula del contratto quadro in atti, datato 17 giugno 2013; quindi, la relativa eccezione di nullità non può trovare accoglimento.

Risulta altresì infondata la pur dedotta questione di nullità delle operazioni di investimento per violazione degli obblighi di condotta, atteso che il Collegio si è costantemente espresso nel senso di ritenere che la violazione di tali obblighi, gravanti sull'Intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, non determina di per sé la nullità delle operazioni, ma può dare luogo al risarcimento del danno a carico dell'Intermediario (tra le molte, cfr. decisione n. 1720 del 10 luglio 2019, decisione n. 2483 del 21 aprile 2020).

2. Il ricorso è fondato relativamente alla dedotta violazione degli obblighi di condotta dell'Intermediario, sotto molteplici profili.

Anzitutto, per ciò che attiene alla profilatura della Ricorrente, l'Intermediario ha versato in atti due questionari di profilatura datati 17 giugno 2013 e 28 maggio 2015. Le risposte inserite nel questionario datato 17 giugno 2013 fanno emergere un profilo di rischio incongruo con un investimento in titoli azionari, in quanto la Ricorrente dichiara di avere l'obiettivo di *"Proteggere nel tempo il capitale investito"*, essendo disposta a subire *"nessuna"* diminuzione dello stesso. Sarebbe, al contrario, risultata maggiormente coerente con detto obiettivo un'operazione d'investimento avente ad oggetto titoli obbligazionari che, a differenza di quelli azionari, forniscono dei flussi di cassa costanti e periodici, oltre ad assicurare l'integrale restituzione dell'importo inizialmente investito.

Di analogo tenore sono le risposte restituite dal questionario del 28 maggio 2015, laddove la Ricorrente riferisce di avere come obiettivo di investimento quello di *"Proteggere nel tempo il capitale investito"*, essendo disposta ad accettare come diminuzione *"Solo una piccola parte del capitale investito"*, nonché di prediligere nel proprio portafoglio ideale come classe di investimento preponderante *"Obbligazioni e Fondi obbligazionari"*.

3. In secondo luogo, le operazioni di investimento contestate sono, ad avviso del Collegio, complessivamente inadeguate anche in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla Banca nel *dossier* titoli della Ricorrente, stante il fatto che *"un dossier titoli composto per la sua interezza di titoli illiquidi è – potrebbe dirsi – di per sé strutturalmente inadeguato"* (cfr. la Decisione n. 3079 del 6 novembre 2020).

4. Fondata è altresì la doglianza della Ricorrente in ordine al non corretto assolvimento degli obblighi informativi circa le caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati ed il grado di rischio ad essi sottesi.

Non risulta, infatti, che l'Intermediario abbia adempiuto ai più generali obblighi di informazione attiva, assicurandosi che la Ricorrente fosse consapevole degli effettivi rischi connessi agli investimenti in azioni della Banca, non potendo essere considerato idoneo allo scopo l'Opuscolo Informativo consegnato in sede di stipula dei contratti quadro.

Come già stabilito dal Collegio, “non [può] essere considerato idoneo allo scopo l’Opuscolo Informativo consegnato al Ricorrente in sede di stipula del contratto-quadro. Tale documento, invocato dal Resistente in chiave difensiva, si limitava infatti a rappresentare, per categoria, le caratteristiche di tutti gli strumenti finanziari che potevano essere oggetto di investimento, forniva la definizione dei rischi ipotizzabili e, quanto alle azioni, ne riportava sinteticamente i rischi, nell’ambito di un generico distinguo tra titoli di capitale e titoli di debito” (Decisione n. 3162 del 25 novembre 2020 e Decisione n. 4903 del 10 gennaio 2022).

Non consta che alla Ricorrente sia stata consegnata ulteriore documentazione idonea ad assolvere i predetti obblighi informativi.

5. Le evidenze in atti non consentono di affermare che per gli investimenti in lite sia stato prestato il servizio di consulenza; pertanto, la Banca era tenuta a svolgere unicamente la valutazione di appropriatezza. Ad esito della valutazione, l’Intermediario aveva comunicato la non appropriatezza di tali investimenti, ma la Ricorrente sottoscriveva la dichiarazione, con cui richiedeva espressamente di dare comunque corso agli stessi.

Deve, tuttavia, notarsi che i moduli d’ordine si limitavano a dare atto che “l’ordine disposto è NON APPROPRIATO ai sensi dell’art. 42 comma 3 della Delibera Consob n. 16190/2007”, senza comunicarne le ragioni.

In analoga fattispecie (cfr. Decisione n. 2860 del 3 settembre 2020) il Collegio si è espresso nel senso che “La doglianza riguardante la mancata comunicazione delle ragioni di non appropriatezza è fondata [...] giacché la mancata indicazione dei motivi posti a fondamento di tale valutazione impedisce al cliente di orientarsi con autentica consapevolezza nel momento in cui è chiamato a decidere se confermare l’ordine ovvero revocarlo”.

Inoltre, in una recente decisione resa verso l’odierno Intermediario, il Collegio ha sottolineato che il giudizio di appropriatezza, contenuto all’interno dello stesso modulo con cui è disposto l’ordine di acquisto, fa venir meno “la sua reale funzione di richiamo di attenzione dell’investitore. Nella scansione logica degli adempimenti, infatti, il giudizio di non appropriatezza dovrebbe essere reso separatamente rispetto all’ordine di acquisto impartito dal cliente e ad esso, una volta espresso, dovrebbe poi fare seguito, oltretutto dopo un lasso di tempo congruo

*per permettergli di assumere consapevolezza di tale valutazione negativa, la sottomissione al cliente di un nuovo modulo d'ordine"* (cfr. decisione n. 4644 del 25 novembre 2021).

Infine, il Collegio rileva che non risulta agli atti la scheda prodotto per l'operazione illiquida del 2 giugno 2015, mentre è presente quella relativa alla operazione del 2 febbraio 2016.

6. Per quanto concerne l'omessa informativa circa il rischio di liquidità delle azioni, lamentata dalla Ricorrente, l'Intermediario rileva che al momento del compimento delle prime due operazioni di investimento le azioni erano titoli liquidi (come evidenziato dalle tre perizie versate in atti relativamente agli anni 2012, 2013 e 2014), sicché la Banca non era tenuta all'adempimento delle prescrizioni indicate nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in tema di distribuzione di strumenti finanziari illiquidi.

Relativamente alle due ultime operazioni, invece, l'Intermediario deduce che, malgrado la segnalazione della illiquidità dei titoli, la Ricorrente aveva dato disposizione di acquisto.

Tuttavia, dalle evidenze in atti si rileva che nel caso di specie la Banca, anche se ha segnalato l'illiquidità dei titoli, non ha reso, in ogni caso, nel dettaglio le informazioni prescritte dalla Comunicazione CONSOB del 3 marzo 2009.

7. Non merita, invece, accoglimento la censura relativa alla mancata evasione degli ordini di vendita da parte dell'Intermediario.

La Ricorrente allega prova dell'inserimento di diversi ordini di vendita effettuati tra il 2019 e il 2020.

A tal riguardo, la Banca deduce che non era tenuta ad assicurare la prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio, o di mediazione in relazione alle proprie azioni; inoltre, segnala di aver inoltrato alla Ricorrente le Regole Interne per la negoziazione delle azioni in questione con l'invio dell'estratto conto del gennaio 2015, e che gli ordini di vendita – sebbene siano stati regolarmente presi in carico e trattati nel rispetto della procedura *pro tempore* vigente ed in applicazione dei criteri ivi previsti – non hanno potuto avere buon esito.

Non si rinvencono in atti elementi da cui si possa desumere una responsabilità dell'Intermediario riguardo alla mancata esecuzione delle vendite; è, pertanto, ragionevole ritenere che le richieste di vendita della Ricorrente non siano andate a

buon fine per assenza di controparti in acquisto. In atti non è presente, inoltre, alcun elemento da cui possa desumersi l'eventuale mancato rispetto, da parte della Banca, dell'ordine cronologico di esecuzione degli ordini e, più in generale, delle regole che ne presidiano la regolare trattazione.

In merito al riparto dell'onere probatorio, il Collegio ha già rilevato che la mancata esecuzione di un ordine di vendita non implica di per sé un inadempimento da parte dell'intermediario, ben potendo essa dipendere da circostanze a lui non imputabili (cfr. decisione ACF n. 1518 del 18 marzo 2019). Per effetto di quanto sopra, il Collegio ha ritenuto infondata la domanda del ricorrente nei casi in cui quest'ultimo – su cui grava l'onere di allegare in modo sufficientemente preciso l'inadempimento che egli imputa all'intermediario – si sia limitato, come accaduto nel caso in esame, a rilevare la mancata esecuzione dell'ordine, senza allegare una motivata e specifica violazione del quadro normativo di settore (cfr. decisione n. 2012 del 20 novembre 2019).

8. Venendo, in ultimo, al profilo del danno, la Ricorrente ha chiesto che sia liquidata in suo favore la somma di € 82.180,00 ma dalle evidenze in atti risulta che la somma complessivamente investita per l'acquisto dei titoli oggetto del ricorso è stata pari a € 81.727,50, e che sono stati percepiti dividendi netti per € 2.744,59.

Ai fini della quantificazione del danno, va quindi richiamato il criterio utilizzato da questo Collegio, tra le altre, nelle decisioni n. 4903 del 10 gennaio 2022, n. 3570 del 19 marzo 2021 e 3829 del 4 giugno 2021, adottate nei confronti dell'Intermediario odierno resistente, secondo cui il danno va determinato *“in misura pari alla differenza tra il capitale investito [...] e il valore che comunque il ricorrente può ancora ritrarre dalla vendita degli strumenti finanziari in suo possesso, e che oggi vengono scambiati attraverso il sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf; operazione, questa, allo stato realizzabile con sufficiente dose di certezza attraverso il sistema Hi-Mtf, dove le azioni del resistente vengono scambiate oggi per quantitativi e volumi sì ridotti ma complessivamente tali da consentire che un ordine di vendita [...] possa trovare soddisfazione”*.

Sicché, dal controvalore investito per le n. 700 azioni ordinarie, pari a € 81.727,50, vanno sottratti i dividendi netti percepiti (€ 2.970,62) ed il valore attuale (al 3 giugno 2022) delle azioni (frazionate in data 2.9.2020) sull'Hi-Mtf, pari a € 49.700,00 (3.500 azioni frazionate moltiplicato il prezzo unitario di € 14,20).

Pertanto, alla Ricorrente deve essere riconosciuto un risarcimento complessivo di € 29.282,91 (€ 81.727,50 - € 2.744,59 - € 49.700,00), oltre a rivalutazione e interessi.

**PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la complessiva somma rivalutata di € 31.064,79, oltre agli interessi legali dalla data 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 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