



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 3819 del 1° giugno 2021

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. A. Albanese - Membro supplente

Prof. Avv. P. Fabbio – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 24 maggio 2021, in relazione al ricorso n. 6022, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di una serie di acquisti, nonché per la mancata rilevazione della loro inadeguatezza e per la non corretta gestione dei successivi ordini di vendita. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato un reclamo in data 29 gennaio 2020, riscontrato dall'intermediario con nota del 24 marzo 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 premette di essere titolare di complessive n. 1.227 azioni dell'intermediario resistente così acquisite: (i) n. 409 azioni, per un controvalore € 19.693,35, per successione *mortis causa* dalla madre avvenuta in data 16 aprile 2014 (tali azioni erano, peraltro, pervenute alla *de cuius* a sua volta per successione a causa di morte, essendo state acquistate, nel 2006, dal padre, nonno della ricorrente); (ii) per n. 818 azioni, per un controvalore complessivo di € 39.560,30, tramite acquisti disposti direttamente su suggerimento dei funzionari dell'intermediario in data 15 settembre 2014.

La ricorrente si duole dell'inadempimento da parte dell'intermediario degli obblighi di diligenza prescritti per la prestazione di servizi di investimento. In particolare, la ricorrente sostiene che l'intermediario: (i) avrebbe omesso di rendere qualsivoglia informazione circa l'effettiva natura e le reali caratteristiche dello strumento, il rischio di illiquidità e la sussistenza di un conflitto d'interessi, anche in violazione di quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009; (ii) avrebbe prestato, seppure in via di fatto, un servizio di consulenza senza tuttavia procedere ad alcuna valutazione di adeguatezza; (iii) non avrebbe correttamente svolto l'attività di profilatura, assegnandole un profilo di investimento non coerente con quello reale.

La ricorrente sottolinea, altresì, di aver invano tentato di realizzare il valore delle azioni disponendo, in data 9 aprile 2018, un ordine di vendita rimasto ineseguito. Al riguardo la ricorrente lamenta che nel periodo precedente e successivo all'ammissione delle azioni del resistente sul sistema multilaterale Hi-Mtf, si sarebbe verificata un'anomala negoziazione delle azioni su tale piattaforma, che sarebbe a suo dire imputabile a comportamenti non corretti del resistente.

Sulla base di quanto esposto, la ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno che quantifica in € 59.253,65, ossia pari alla somma del capitale investito per l'acquisto delle n. 818 azioni e al valore delle restanti n. 409 azioni pervenutele per via di successione ereditaria. La ricorrente chiede, altresì, al Collegio di «*accertare la regolarità delle*

procedure adottate dalla Banca, prima e dopo l'ammissione al sistema Hi-mtf, al fine di verificare il rispetto del principio di parità di trattamento dei soci e per riscontrare se alcuni azionisti della Banca abbiano potuto godere di un trattamento preferenziale rispetto alla Ricorrente nell'esecuzione degli ordini di vendita».

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

Il resistente eccepisce il difetto di legittimazione della ricorrente a far valere le pretese risarcitorie in relazione alle azioni acquistate per successione *mortis causa*, rilevando in ogni caso di non aver prestato, in occasione di tale acquisto, alcun servizio di investimento. Con riferimento alle azioni oggetto dell'acquisizione *mortis causa* il resistente eccepisce, altresì, la prescrizione di ogni pretesa risarcitoria, ove essa dovesse intendersi fondata su pretesi inadempimenti informativi commessi nel 2006 nei confronti del nonno della ricorrente, allorché questi ebbe a disporre gli investimenti.

Con riferimento all'acquisto compiuto direttamente dalla ricorrente l'intermediario contesta di aver prestato servizio di consulenza, affermando che le operazioni sarebbero state disposte in piena autonomia dalla cliente. Il resistente sostiene poi, di aver assolto gli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, dal momento che gli ordini di acquisto contenevano una chiara e precisa descrizione delle azioni, tale da garantire la piena rappresentazione in capo alla cliente di quali potessero essere i rischi conseguenti al relativo acquisto, compreso quello riguardante la loro illiquidità. L'intermediario sottolinea, altresì, di aver consegnato la scheda prodotto e segnalato il carattere inappropriato dell'operazione.

Quanto alle doglianze avanzate dalla ricorrente in merito alla mancata esecuzione dell'ordine di vendita sulla piattaforma Hi-Mtf, il resistente nega di aver in alcun modo favorito alcuno dei propri azionisti attraverso una trasmissione preferenziale dei rispettivi ordini, agendo sempre nel pieno rispetto del principio di parità di trattamento.

L'intermediario contesta, infine, l'attualità del danno - anche in ragione del fatto che le azioni, che sono ancora presenti nel *dossier* titoli della ricorrente, non possono essere considerate di per sé prive di valore – nonché la sua quantificazione.

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

La ricorrente replica all'eccezione di difetto di legittimazione attiva in merito all'operazione avente ad oggetto le n. 409 di cui è diventata titolare per successione *mortis causa* sostenendo di essere subentrata, in virtù della (doppia) successione ereditaria, nei diritti risarcitori vantati dall'originario acquirente. Al riguardo sostiene che l'eccezione di prescrizione opposta dal resistente sarebbe infondata in quanto il *dies a quo* della sua decorrenza si dovrebbe identificare con quello di manifestazione del danno, che nella specie si è palesato solo allorché ha riscontrato l'impossibilità di vendere le azioni.

Nel merito la ricorrente ribadisce le doglianze svolte nell'atto introduttivo, insistendo sulla propria mancanza di esperienza in materia finanziaria anche in ragione della professione esercitata (insegnante) e del titolo di studio (laurea in lettere), nonché sul fatto di non aver eseguito mai altro investimento all'infuori di quello in azioni della banca.

La ricorrente conferma, infine, la misura del risarcimento richiesto, negando la possibilità di conteggiare in detrazione i dividendi percepiti, dal momento che il resistente non ne avrebbe offerto prova.

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

L'intermediario sottolinea che il possesso di un titolo di studio non inerente all'ambito strettamente finanziario non comporta di per sé che la cliente «*non fosse assolutamente in grado di comprendere quanto da lei letto e che la sottoscrizione dell'ordine d'acquisto fosse dovuta ad una sua libera scelta*».

L'intermediario produce, infine, il conteggio dei dividendi, quantificati in € 1.267,90 con riferimento alle n. 818 azioni direttamente acquistate dalla ricorrente, insistendo per la loro detrazione dall'eventuale risarcimento.

DIRITTO

1. Occorre preliminarmente delimitare l'esatto perimetro del ricorso scrutinabile dall'ACF. La ricorrente formula, infatti, vuoi (i) una domanda di risarcimento del danno per inadempimento degli obblighi informativi – riferiti peraltro indistintamente sia alle operazioni di acquisto delle n. 818 azioni disposte direttamente, sia all'acquisto delle restanti n. 409 azioni, realizzato tuttavia *mortis causa* – vuoi (ii) una domanda di accertamento della responsabilità dell'intermediario per mancata esecuzione dell'ordine di vendita, che la ricorrente prospetta allegando una supposta violazione da parte dell'intermediario del «*principio di parità di trattamento tra soci*» al momento della trasmissione degli ordini di vendita al sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf.

Orbene, per come formulata tale seconda domanda esula dalla competenza dell'Arbitro. Il richiesto accertamento finisce, infatti, per involgere indagini che non attengono alla verifica dell'inadempimento da parte del resistente di obblighi inerenti alla prestazione di servizi di investimento, bensì la violazione, come emittente le azioni, di un principio e di una regola di “*diritto societario*”, quale appunto la regola della parità di trattamento tra soci, così di fatto introducendo una controversia di natura societaria.

2. Parimenti deve escludersi la competenza dell'Arbitro a conoscere della domanda della ricorrente avanzata con riferimento all'acquisto delle azioni realizzato per effetto della successione *mortis causa*, dal momento che rispetto a tale acquisto l'intermediario non ha svolto alcun ruolo e non ha prestato alcun servizio di investimento.

Solo per scrupolo di completezza deve aggiungersi che l'esito non cambierebbe, da un punto di vista sostanziale, neppure se si volesse seguire la prospettazione avanzata dalla ricorrente soltanto nelle deduzioni integrative, ovvero che il diritto fatto valere anche con riferimento alle n. 409 azioni acquistate *iure hereditatis* è, in realtà, il diritto al risarcimento dei danni vantato dal nonno, originario acquirente, per gli inadempimenti commessi dall'intermediario, nel 2006, in occasione delle operazioni di investimento. Gli è, infatti, che tale diritto - che la ricorrente in virtù della doppia successione *mortis causa medio tempore* intervenuta è legittimata ad

esercitare - è certamente prescritto, dal momento che, secondo quello che è oramai l'indirizzo consolidato dell'Arbitro, il *dies a quo* del termine di prescrizione di siffatte pretese si identifica con il giorno in cui si è concretizzato l'inadempimento. Induce, infatti, in questo senso «*la considerazione che l'autentica ratio dell'istituto della prescrizione debba essere ravvisata nel soddisfare un'imprescindibile esigenza di certezza dei rapporti giuridici, sicché è palese come con tale esigenza si ponga in insanabile contrasto la pretesa di far decorrere la prescrizione de qua non dalla data, certa, in cui l'inadempimento si è verificato ma dal momento, diverso ed assolutamente incerto, in cui il danneggiato possa aver avuto conoscenza del danno e del suo diritto di farlo valere*» (cfr., tra le molte, decisione n. 221 del 26 gennaio 2018; decisione n. 2217 del 4 febbraio 2020 e da ultimo n. 3794 del 24 maggio 2021).

3. Il ricorso può, dunque, essere scrutinato nel merito solo in relazione alla domanda di risarcimento del danno conseguente all'inadempimento contestato all'intermediario in occasione dell'operazione di investimento nelle n. 818 azioni disposta direttamente dalla ricorrente il 15 settembre 2014.

Tale domanda merita accoglimento, per l'assorbente ragione che nel caso di specie il resistente non ha assolto l'onere di dimostrare di aver reso alla ricorrente tutte le informazioni adeguate in concreto a permetterle una consapevole scelta di investimento. In nessuno dei due ordini sottoscritti sono, infatti, riportate, a differenza di quanto dedotto dall'intermediario, informazioni riguardanti le caratteristiche e i rischi dello strumento finanziario, né trova riscontro in atti l'affermazione, ivi prestampata, secondo cui sarebbe stata consegnata alla cliente la scheda-prodotto. Tale circostanza – che è stata espressamente contestata dalla ricorrente – non è stata provata dall'intermediario, che non ha neppure versato in atti il suddetto documento, così oltretutto impedendo al Collegio di verificarne il contenuto informativo.

4. L'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di informazione ha sicura rilevanza casuale, dovendo ritenersi, in ossequio al principio del “*più probabile che non*”, che in presenza di un'informazione dettagliata sulle caratteristiche degli

strumenti finanziari, e in particolare sulla loro illiquidità, la ricorrente non avrebbe disposto l'investimento.

Si deve procedere pertanto alla determinazione del risarcimento, non essendo fondata l'eccezione del resistente secondo cui nel caso di specie il pregiudizio non potrebbe essere considerato ancora attuale.

Al riguardo deve ribadirsi il principio già affermato dal Collegio – tra l'altro proprio in controversie che hanno coinvolto l'intermediario odierno resistente – che « *il danno che l'investitore soffre in dipendenza di una scelta non consapevole ed informata a causa degli inadempimenti dell'intermediario agli obblighi da cui è gravato nella prestazione del servizio si concretizza già per il fatto stesso che il suo risparmio è immobilizzato in uno strumento di cui non può realizzare rapidamente il valore, trovandosi così «prigioniero» di un investimento da cui non può uscire. Si tratta di un pregiudizio configurabile in via generale in relazione a ogni tipo di strumento finanziario, e che si manifesta come particolarmente rilevante proprio nel caso dell'investimento azionario, dal momento che in assenza di un meccanismo che assicuri una rapida realizzabilità del valore delle azioni – vale a dire in assenza di un regolare sistema di scambi e di negoziazioni – l'investimento rischia di essere perpetuo, giacché il socio non dispone di un diverso potere di uscire dal rapporto, nelle società per azioni non prevedendosi, com'è noto, alcun meccanismo di recedibilità ad nutum, ed essendo anzi il diritto di recesso condizionato al ricorrere di determinati, e assai limitati, presupposti tipici» (così decisione n. 3349 del 20 gennaio 2021).*

5. Il risarcimento del danno deve allora essere liquidato dando continuità ai principi elaborati dall'Arbitro in vicende analoghe, e dunque deve essere determinato in misura pari alla differenza tra (i) il capitale investito nelle operazioni oggetto del contendere (€ 39.560,30), i dividendi *medio tempore* percepiti (€ 1.267,90), in quanto utilità che la ricorrente non avrebbe conseguito nello scenario controfattuale di “*non investimento*”, e (iii) il valore di scambio delle azioni che la ricorrente può realizzare in tempi ragionevolmente brevi, considerando il sufficiente grado di liquidità attualmente assicurato dagli scambi sulla piattaforma Hi-Mtf, e che può

essere indicato in € 17.178,00 (importo così ottenuto valorizzando le n. 818 azioni al prezzo unitario di € 21,00, registratosi all'ultima asta del 14 maggio 2021).
In conclusione, il risarcimento deve essere liquidato nella misura di € 21.114,40 a cui deve aggiungersi la somma di € 781,23 a titolo di rivalutazione monetaria.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alla ricorrente la somma complessiva di € 21.895,63 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 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi