



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2652 dell'8 giugno 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: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 25 maggio 2020, in relazione al ricorso n. 3510, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti la prestazione di un servizio d'investimento, in particolare sotto il profilo della non corretta informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, della omessa osservanza delle previsioni contenute nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, nonché della mancata, o comunque non corretta, esecuzione delle valutazioni di appropriatezza e adeguatezza delle operazioni di investimento.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 28 maggio 2018, cui, secondo quanto riferito dal Ricorrente, l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata insoddisfacente, questi si è rivolto all'Arbitro per le controversie finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il Ricorrente espone di aver acquistato azioni della Banca per complessivi € 20.077,60 e, segnatamente: *i*) in data 13 giugno 2013 (*rectius* 10 giugno 2013), n. 265 azioni per € 4.995,00 (*cfr.* all. 1 al ricorso); *ii*) in data 18 gennaio 2016, nell'ambito dell'aumento di capitale, n. 265 azioni per € 5.088,00 (*cfr.* all. 3 al ricorso); *iii*) in data 7 marzo 2017, n. 826 azioni per € 9.994,60 (*cfr.* all. 8 al ricorso). Il Ricorrente lamenta che l'Intermediario si sarebbe reso inadempiente agli obblighi da cui era gravato nella prestazione dei servizi di investimento.

Con riguardo all'investimento del 10 giugno 2013, il Ricorrente chiede in primo luogo che l'acquisto venga “*annullato per mancanza di forma prescritta*”, atteso che non sarebbe rinvenibile un ordine scritto del cliente e ciò in contrasto con quanto previsto dal contratto quadro, stipulato dal Ricorrente in data 10 giugno 2013, che prevedeva che “*gli ordini fossero impartiti di norma per iscritto*”. Parte ricorrente rileva poi che la Banca avrebbe omesso di mettergli a disposizione informazioni appropriate, precludendogli la possibilità di poter ragionevolmente comprendere la natura specifica delle azioni acquistate e di assumere una decisione consapevole. Rileva, inoltre, che l'operazione avrebbe dovuto essere valutata come inadeguata o quantomeno inappropriata a causa della mancanza di conoscenza del prodotto finanziario oggetto dell'investimento: si trattava, infatti, di azioni non quotate su un mercato regolamentato e il questionario MiFID sottoposto al Ricorrente non recava alcuna domanda sulla eventuale conoscenza dei rischi relativi all'acquisto di strumenti di siffatta natura, in spregio a quanto previsto dall'art. 39, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 16190 del 2007, che impone all'intermediario di acquisire dal cliente le informazioni relative alla conoscenza ed esperienza riguardo allo specifico strumento finanziario. La Banca non avrebbe inoltre richiesto quale fosse il livello di istruzione del cliente e con quali tipi di operazioni o strumenti finanziari lo stesso avesse dimestichezza o esperienza.

In merito alla sottoscrizione di azioni del 18 gennaio 2016, in sede di adesione all'aumento di capitale 2015, il Ricorrente contesta il mancato svolgimento delle verifiche di adeguatezza o di appropriatezza dell'operazione consigliata che, se eseguite, avrebbero dato esito negativo: nessuna avvertenza, quantomeno sull'inappropriatezza dell'investimento, sarebbe stata, invece, fornita al cliente. La Banca non avrebbe inoltre fornito un'adeguata informativa in quanto la scheda prodotto non includeva le informazioni richieste dalla Comunicazione Consob n.

9019104 del 2 marzo 2009 in materia di titoli illiquidi cui era tenuta, atteso che le azioni della Banca non erano vendibili sin dal 1° maggio 2015 e fino al 25 settembre 2017 (data di riapertura delle negoziazioni sulla piattaforma Hi-Mtf, (cfr. all. 4 e 5).

Anche per l'operazione di investimento del 7 marzo 2017, l'Intermediario non avrebbe eseguito un giudizio di adeguatezza o di appropriatezza dell'operazione, né ottemperato ai vincoli imposti dalla Comunicazione Consob n. 9019104/2009, sul che il Ricorrente rinvia a quanto argomentato riguardo ai precedenti investimenti.

Stante quanto sopra, il Ricorrente chiede, in conclusione, che *“venga riconosciuta la violazione da parte della Banca dell'art. 21 TUF e delle altre norme regolatorie citate (Reg. Consob n. 16190/2007 e altre) e che pertanto la Banca venga condannata alla restituzione al ricorrente delle somme da questo investite nelle operazioni descritte, pari a complessivi euro 20.077,60”*.

**3.** L'Intermediario si è costituito chiedendo il rigetto del ricorso.

Parte resistente, dopo aver fornito la propria ricostruzione dei fatti oggetto di controversia, precisa, anzitutto, che nel questionario di profilatura sottoscritto in data 10 giugno 2013 (unitamente al contratto quadro, all. 1), il Ricorrente aveva, tra l'altro, dichiarato di avere una formazione specifica in materia finanziaria ed esperienza professionale in ambito finanziario, di investire in strumenti finanziari da più di cinque anni, di avere l'obiettivo di accrescere il capitale accettando significative oscillazioni e riduzioni di valore dell'investimento nel tempo (propensione al rischio: medio-alto) e che un'eventuale perdita (intorno al 15% sul patrimonio finanziario nel corso di un anno) non inciderebbe sul mantenimento dei suoi impegni finanziari.

Con riferimento al primo acquisto contestato, la Banca afferma che l'azione di annullamento proposta dal Ricorrente sarebbe inammissibile perché: *i)* l'ACF non può emettere pronunce costitutive e, quindi, non può pronunciarsi sull'annullamento dell'ordine in parola; *ii)* l'azione di annullamento sarebbe prescritta, essendo decorsi più di cinque anni tra l'ordine (10 giugno 2013) e la data in cui il ricorso è stato trasmesso alla Banca (4 dicembre 2018); *iii)* l'assenza della forma scritta non integrerebbe un vizio del consenso e quindi non potrebbe dare luogo ad annullamento; *iv)* l'art 23 del TUF prescriverebbe la forma scritta

unicamente per il contratto che, nel caso di specie, prevedendo che “*gli ordini sono impartiti alla Banca di norma per iscritto*” consentiva per gli ordini anche l’adozione di forme diverse da quella scritta; v) in ogni caso, il Ricorrente, nonostante avesse ricevuto gli estratti conto da cui risultava l’operazione, non l’avrebbe mai disconosciuta, con ciò ratificando l’operato della Banca.

In merito alla presunta violazione delle regole in materia di appropriatezza e adeguatezza, l’Intermediario rappresenta che, essendo le operazioni appropriate/adequate al sopra descritto profilo del cliente, non sussisteva alcun obbligo di avviso e che, tuttavia, in relazione all’acquisto in opzione di azioni ordinarie del marzo 2017 (azioni fatte oggetto di recesso a seguito della trasformazione della Banca in società per azioni), quest’ultima, sebbene non vi fosse tenuta, aveva comunicato la relativa appropriatezza al Ricorrente.

In merito alla presunta illiquidità delle azioni ed al mancato rispetto della Comunicazione Consob n. 9019104/2009 riguardo agli investimenti del 2016 e del 2017, essa sarebbe priva di fondamento in quanto la illiquidità dello strumento finanziario si sostanzierebbe in una connotazione di fatto che va verificata di volta in volta e su cui il cliente non avrebbe fornito alcuna specifica dimostrazione.

Ad avviso dell’Intermediario, sarebbe inoltre destituita di fondamento anche l’ulteriore doglianza relativa all’adempimento non diligente degli obblighi di informazione, considerato che, in occasione dell’investimento del gennaio 2016 era stato messo a disposizione il relativo prospetto informativo e consegnata al Ricorrente, che l’aveva sottoscritta, la scheda prodotto (*cfr.* all. 4) in cui erano indicati i principali rischi, ivi compreso quello di illiquidità delle azioni; analogamente, per l’offerta in opzione di azioni del 2017 il cliente aveva ricevuto e sottoscritto la relativa scheda prodotto (*cfr.* all. 7).

L’Intermediario rileva poi che il “*preteso danno lamentato dal ricorrente*” non sarebbe allo stato “*né accertabile, né quantificabile*”, atteso che le azioni sono regolarmente negoziate e scambiate sull’Hi-Mtf ed hanno un loro valore di scambio che è costantemente aggiornato e che, ove venisse accolta la richiesta del Ricorrente, lo stesso “*potrebbe «prima» incassare tale risarcimento e «successivamente» vendere le azioni ritraendone un guadagno privo di causa e giustificazione*”.

La Banca inoltre evidenzia che in relazione agli investimenti in contestazione il Ricorrente ha percepito dividendi per € 573,3 (*cf.* all. 9) che, a suo avviso, dovranno essere scomputati dalle somme eventualmente dovute.

Da ultimo, la Banca eccepisce che dovrebbero ravvisarsi i presupposti per l'applicazione dell'art. 1227 c.c., avendo il Ricorrente concorso a cagionare il danno lamentato in quanto, quantomeno dalla data dei rendiconti recanti indicazione dell'illiquidità dei titoli (dicembre 2016) ovvero dalla data del reclamo (28 maggio 2018), avrebbe avuto contezza del rischio di liquidità delle azioni.

4. Il Ricorrente, in replica alle osservazioni difensive dell'Intermediario, con riferimento all'acquisto di azioni del 10 giugno 2013 afferma che le modalità alternative al conferimento dell'ordine per iscritto previste dal contratto quadro (per telefono oppure per il tramite di promotori finanziari) dovevano essere considerate eccezionali e che la Banca, per sanare il vizio di forma, avrebbe potuto chiedere conferma dell'ordine impartito nella forma più opportuna, ovvero per iscritto, circostanza nei fatti non verificatasi. La Banca avrebbe pertanto violato gli obblighi di diligenza e correttezza rispetto a cui l'ACF può senz'altro provvedere nel senso di un risarcimento del danno in favore del Ricorrente. Riguardo a tale prima operazione di investimento, in ogni caso la Banca non avrebbe fornito alcuna prova in ordine all'adempimento degli obblighi informativi.

Parte ricorrente osserva poi che l'onere probatorio relativo alla liquidità delle azioni incomberebbe sull'Intermediario e che i volumi di scambio delle azioni sarebbero particolarmente ridotti con conseguente difficoltà di smobilizzare il capitale investito nelle predette azioni.

Infine, il Ricorrente contesta che l'Intermediario avrebbe dovuto segnalare l'inadeguatezza delle operazioni anche per concentrazione e per il rischio troppo elevato insito nello strumento finanziario consigliato.

In considerazione di quanto sopra, il Ricorrente insiste per l'accoglimento delle conclusioni rassegnate in sede di ricorso.

5. L'Intermediario, oltre ad evidenziare la tardività della contestazione in merito alla concentrazione degli investimenti sollevata per la prima volta in sede di repliche, svolge considerazioni sostanzialmente replicative di quanto già argomentato in sede di prime deduzioni e insiste nell'accoglimento delle conclusioni ivi rassegnate.

## **DIRITTO**

1. Va anzitutto rilevato come la richiesta di annullamento della operazione di acquisto del 10 giugno 2013 per assenza della forma scritta non possa trovare accoglimento. In disparte ogni considerazione riguardo al fatto che semmai la domanda sarebbe dovuta essere formulata in termini di nullità e non di annullamento dell'ordine, si evidenzia che, ancorché l'Intermediario non abbia prodotto l'ordine di investimento impartito dal cliente, è presente in atti la richiesta di ammissione a socio, sottoscritta dal Ricorrente in data 10 giugno 2013, in cui questi esprime la propria volontà di assumere la predetta qualità di socio, *“a seguito dell'acquisto di 265 azioni e con un totale di 265 azioni”*. L'intenzione e consapevolezza di tale iniziale acquisto risulta, poi, confermata dalla relativa nota informativa ricevuta dal Ricorrente in quanto da lui stesso prodotta in allegato al ricorso sub all. 1.

2. Il ricorso appare meritevole di accoglimento in relazione alle ulteriori contestazioni mosse.

Risultano fondate, in primo luogo, le doglianze del Ricorrente in ordine al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario e sul grado di rischio ad esso sotteso, e ciò quantomeno in relazione all'operazione del 10 giugno 2013. Al riguardo, infatti, oltre a non essere presente in atti il modulo d'ordine delle operazioni di investimento in parola da cui poter evincere le informazioni sulle azioni della Banca ivi eventualmente rappresentate, l'Intermediario, diversamente da quanto accaduto per gli ulteriori due investimenti, non ha prodotto alcuna documentazione idonea a dimostrare l'effettivo adempimento, al momento dell'acquisto, dei propri doveri d'informazione attiva, il cui diligente assolvimento avrebbe richiesto che esso si assicurasse che il Ricorrente fosse consapevole degli effettivi rischi connessi agli investimenti in azioni della Banca.

Del pari fondata è la contestazione relativa al mancato rispetto delle previsioni contenute nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 con specifico riferimento all'operazione del 18 gennaio 2016; è, infatti, consolidato orientamento del Collegio che compete all'intermediario dimostrare che alla data dell'operazione di investimento il prodotto era “liquido”, rispondendo un simile onere probatorio

sia al principio di vicinanza della prova, sia a quello per cui il ricorrente non può essere onerato della prova di un fatto negativo, quale sarebbe quello della “illiquidità” di determinati strumenti finanziari (*inter alia*, Dec. n. 2030 del 25 novembre 2019). Non risulta che tale onere sia stato compiutamente assolto dalla Banca, che ha sostanzialmente incentrato la propria difesa sull’allegazione che sarebbe stato il Ricorrente a dover provare il carattere illiquido delle azioni al momento degli acquisti.

Con riguardo, poi, alle operazioni del 16 gennaio 2016 e del 7 marzo 2017, risulta meritevole di accoglimento anche la contestazione del Ricorrente riguardante la non corretta emissione della valutazione di appropriatezza/adequatezza.

In proposito, risulta che l’unico contratto-quadro versato in atti, ossia quello stipulato in data 10 giugno 2013 (*cfr.* all. 1 alle Deduzioni) disciplinava, oltre ai servizi c.d. esecutivi (collocamento, ricezione e trasmissione ordini, negoziazione, esecuzione di ordini), anche la consulenza, prevedendo in particolare per tutti i servizi prestati (eccettuato il caso di ordine eseguito in regime di mera esecuzione che non ricorre nel caso di specie) la prestazione del servizio di consulenza. Più nel dettaglio, si fa riferimento all’art. 36, comma 3, del contratto riguardante il collocamento e all’art. 44, comma 2, concernente la negoziazione per conto proprio, la ricezione e trasmissione ordini, nonché l’esecuzione ordini per conto dei clienti per cui era previsto che “*In connessione*” con tutti i servizi sopra richiamati “*la Banca presta il servizio di consulenza in materia di investimenti e fornisce raccomandazioni personalizzate al Cliente, dietro sua espressa richiesta o su iniziativa della Banca, riguardo una o più operazioni relative agli strumenti finanziari ritenuti adeguati al profilo del Cliente*”. Ne discende che la Banca abbinava ai servizi esecutivi, compreso il collocamento, la prestazione del servizio di consulenza e che, quindi, anche nella prestazione di tali servizi di investimento, era tenuta a svolgere quantomeno la valutazione di adeguatezza e ciò, vieppiù, ove trattavasi di operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari propri nei quali è strutturalmente insito il conflitto d’interessi.

Fermo quanto sopra, l’Intermediario riferisce di avere svolto – con esiti positivi – le valutazioni di adeguatezza, versando in atti le schermate tratte dai propri sistemi informatici da cui risulta che gli investimenti del 10 giugno 2013 e del 18 gennaio 2016 erano adeguati e la valutazione di appropriatezza dell’acquisto in opzione di

azioni del 7 marzo 2017. Risulta pertanto comprovato, per stessa ammissione dell'Intermediario, che per tale ultimo acquisto, non è stato emesso il giudizio di adeguatezza a cui, per le ragioni sopra dette, era pattiziamente tenuto.

Con specifico riguardo all'operazione del 18 gennaio 2016 che l'Intermediario ha ritenuto essere adeguata al profilo del Ricorrente, va, in primo luogo, rilevato che non può ritenersi tardiva la contestazione - sollevata dal Ricorrente per la prima volta in sede di repliche - relativa all'inadeguatezza delle operazioni di investimento per eccessiva concentrazione e per il rischio troppo elevato delle azioni della Banca. Sul tema, il Collegio ha già infatti avuto modo di esprimersi nel senso che non può dirsi integrata una domanda nuova da parte di quel ricorrente che, in sede di deposito di deduzioni integrative, si sia limitato a precisare la propria precedente domanda, sostituendola (e non aggiungendola alla domanda originaria, nel qual caso ricorrerebbe una domanda nuova) e rimanendo tuttavia nell'ambito della vicenda sostanziale originariamente dedotta, senza dunque aver procurato alcuna lesione al diritto di difesa dell'intermediario che può beneficiare di un termine ulteriore di 15 giorni per replicare alle deduzioni integrative del ricorrente, ai sensi dell'art. 11, comma 6, del Regolamento ACF (tra le altre Dec. n. 1776 del 1° agosto 2019).

Ciò stante, dagli estratti conto agli atti non risulta che il Ricorrente abbia investito anche in altri titoli diversi dalle azioni della Banca con l'effetto che la positiva valutazione di adeguatezza non pare abbia tenuto conto dell'eccessiva concentrazione che tale ulteriore acquisto di azioni, che la stessa Banca nella scheda prodotto relativa all'aumento di capitale 2015 contrassegnava con un profilo di rischio "Alto", realizzava nel *dossier* titoli del Ricorrente, all'epoca composto nella sua interezza da azioni emesse dall'Intermediario.

Infine, quanto al "concorso di colpa" *ex art.* 1227 c.c., invocato dall'Intermediario, non sussistono i presupposti per un suo riconoscimento a carico del Ricorrente, data la illiquidità degli strumenti finanziari in esame alla data del 28 maggio 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 negoziazioni 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. Pertanto, la sostanziale illiquidità delle azioni non avrebbe consentito l'agevole vendita dei titoli.

3. Venendo alla quantificazione del danno risarcibile, dalle evidenze in atti risulta che, in occasione delle quattro operazioni di investimento per cui è controversia, il Ricorrente ha versato complessivamente € 20.077,60 (per un totale di n. 1.356 azioni) e percepito a titolo di dividendi (al netto di imposte e tasse) € 427,01 (*cfr.* all. 9 alle Deduzioni).

Va poi precisato che il Collegio, nella Decisione n. 1857 del 25 settembre 2019 - adottata nei confronti dell'odierno Intermediario in relazione ad acquisti di azioni dallo stesso emesse - tenuto conto del ridotto volume degli scambi delle azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf su cui le stesse sono attualmente quotate, ha ritenuto che il valore unitario realizzabile attraverso la loro vendita sia pari al 50% del prezzo medio indicato su tale piattaforma. Facendo applicazione di tale criterio, considerato che al 30 aprile 2020 (ultimo dato disponibile) il prezzo medio dell'azione sull'Hi-Mtf è stato pari ad € 11,90, il valore realizzabile per le n. 1.356 azioni oggetto del ricorso sarebbe pari ad € 8.068,2 (corrispondente al 50% di € 16.136,4).

Ne consegue che il danno è pari alla differenza tra: *i*) il capitale investito (€ 20.077,60), detratti i dividendi netti percepiti negli anni (€ 427,01: infatti, I dividendi, al lordo delle tasse e delle spese, sono stati pari nel 2014 e nel 2015 ad € 0,30 ad azione, nel 2016 ad € 0,27 e nel 2018 ad € 0,20 ad azione, *cfr.* all. 11 alle Deduzioni) - pervenendo così ad un importo di € 19.650,59 e *ii*) il valore realizzabile dalla vendita delle azioni, ossia la somma di € 8.068,2. Per l'effetto, la somma da corrispondere al Ricorrente è di € 11.582,39 (ossia € 19.650,59 – 8.068,2). A tale importo deve aggiungersi la rivalutazione monetaria e gli interessi dalla presente decisione al soddisfo.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 11.941,44, per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo. Il Collegio 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