



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio
composto dai Signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente
Prof. 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 dell'11 marzo 2018, in relazione al ricorso n. 1772, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente, in possesso di diploma di scuola media superiore e patrimonio inferiore a 20.000 euro (come indicato nel relativo questionario MiFID 2011), lamenta di aver subito un pregiudizio per la violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nella prestazione di servizi d'investimento da parte dell'Intermediario odierno convenuto con riferimento all'acquisto, avvenuto nel 2011, di n. 307 azioni dal medesimo Intermediario emesse. In particolare egli eccepisce:

- la nullità del contratto quadro, per mancanza della sottoscrizione dell'Intermediario;

- la nullità dell'acquisto operato per carenza della delibera di ammissione a socio;
- l'annullabilità dei contratti conclusi per dolo, errore essenziale e riconoscibile, presupposizione;
- carenze in fase di profilatura;
- carente valutazione di appropriatezza/adequatezza, anche avuto riguardo alla concentrazione di titoli dell'emittente nel proprio portafoglio;
- violazione degli obblighi di trasparenza ed informazione, anche nella fase successiva alla vendita, con riferimento sia al conflitto di interessi del convenuto, sia alla comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi.

A supporto delle contestazioni mosse, il Ricorrente indica, tra l'altro, quanto segue:

- l'Intermediario *“non ha mai assunto [dal Ricorrente] nessuna specifica informazione circa le caratteristiche - in termini di età, di obiettivi e di orizzonte temporale - di investimento, di esperienza e cultura finanziaria, al fine di valutare l'adequatezza dei prodotti finanziari propinati al medesimo...”*;
- dal questionario MiFID del Ricorrente datato 30 agosto 2008 *“risultava che il cliente, contraddittoriamente, pur avendo una scarsa conoscenza degli strumenti finanziari, avrebbe dichiarato di effettuare fino a 10 operazioni all'anno (a soli 18 anni!!), per un volume d'investimento fino a € 50.000,00”* ed *“emergeva in parte il suo desiderio di conservazione del capitale, con possibile esposizione di esso a oscillazioni limitate”*;
- l'Intermediario *“sia nelle occasioni di acquisto [delle Azioni], censurate in questa sede, che in costanza di rapporto, non ha esplicitato al cliente che i titoli erano illiquidi e ad altissimo rischio”*;
- *“la Banca avrebbe dovuto prestare il servizio di consulenza e sconsigliare all'esponente di acquistare e mantenere detti titoli... L'art. 37 del contratto quadro ... prevede che “Nella prestazione del Servizio di Collocamento la Banca, di sua iniziativa o su richiesta del Cliente, potrà fornire allo stesso una consulenza generica su tipi di Strumenti Finanziari ... a nulla rileva che il*

contratto di intermediazione inter partes non preveda espressamente detto servizio, posto che per esso non è richiesta la forma scritta ex lege”;

- *“non risulta che l’Istituto abbia fornito adeguata informazione in merito al conflitto d’interessi. Laddove fornita, detta informazione è comunque troppo vaga”;*

- *“l’acquisto delle azioni [dell’Intermediario] è stato rappresentato [al Ricorrente] dalla Banca sulla base di valutazioni patrimoniali puramente virtuali e non corrispondenti ai dati reali e, dunque, attribuendo alle proprie azioni un prezzo falsato non corrispondente al valore reale”;*

- *“non risulta che [l’Intermediario] abbia MAI espletato alcuna verifica di adeguatezza e/o appropriatezza tra i prodotti propinati al socio - in occasione della negoziazione e del collocamento in aumento di capitale 2011 - e il suo profilo”;*

- *l’art. 38 del contratto quadro prevede la c.d. “assistenza post- vendita” che “impone un ruolo discrezionale dell’intermediario, il quale, nella fase di gestione, custodia e amministrazione del portafoglio, suggerisce e consiglia il cliente su acquisti/vendite di titoli e anche disinvestimenti/investimenti del portafoglio”;*

- *l’Intermediario da una parte avrebbe “ostacolato inesorabilmente la rivendita di tali titoli per cui si controverte, non dando seguito agli ordini in tal senso disposti” e dall’altra, “non era dotato di alcuna strategia di best execution al momento della liquidazione richiesta”;*

- *l’Intermediario avrebbe, inoltre, “eluso la richiesta di liquidazione del pacchetto azionario, lasciando che l’esponente fosse “scavalcato” da altri soci”, conclusivamente formulando domanda di vedersi riconosciuta la somma di € 6.205,00 a titolo redibitorio e di € 5.526,00 a titolo risarcitorio, oltre al maggior danno ex art. 1224 c.c., rivalutazione ed interessi.*

2. *Nelle proprie deduzioni difensive l’Intermediario eccepisce quanto segue:*

- i. *l’ACF deve ritenersi incompetente per tutte le questioni mosse dal Ricorrente in qualità di “socio nei confronti della società cui partecipa, e non di un investitore nei confronti dell’intermediario”;*

- ii. la validità del contratto stipulato tra le parti, attesa la sottoscrizione del Ricorrente sullo stesso;
- iii. il padre del Ricorrente era già proprio socio e *“tale circostanza rende comprensibile il motivo per cui il Ricorrente abbia acquistato un minimo quantitativo di azioni nonostante la giovane età, contribuendo così a rendere non credibile la ricostruzione del Ricorrente secondo cui la Banca avrebbe approfittato dell’inesperienza e buona fede dello stesso”*;
- iv. con riferimento ai vizi del consenso lamentati, *“va immediatamente eccepita la mancanza di qualsivoglia supporto probatorio a sostegno di quelle che rimangono mere asserzioni di controparte”*. Sul punto, l’Intermediario cita una precedente decisione dell’ACF secondo cui *“in ragione della mancanza di una persuasiva prova degli artifici e/o dei raggiri idonei ad ingenerare nei ricorrenti una effettiva rappresentazione alterata della realtà concernente la illiquidità dei titoli, tali da indurli a concludere un contratto che altrimenti non avrebbero concluso - non possa nel caso in esame accertarsi neppure incidentalmente un’ipotesi di dolo-causa di annullamento degli atti di acquisto ai sensi dell’art. 1439 cod. civ. con conseguente restituzione delle reciproche prestazioni effettuate”* (cfr. decisione n. 115 del 21 novembre 2017);
- v. l’art. 45 del contratto quadro prevede che *“la Banca, ove non convenuto in forza di apposito e separato contratto scritto, non svolgerà in favore del Cliente il servizio di consulenza in materia di investimenti”*, con l’effetto che *“l’unico servizio finanziario prestato dalla Banca in favore [del Ricorrente] è stato quello di ricezione e trasmissione ordini di strumenti finanziari, oltre al servizio accessorio di custodia e amministrazione, ma non anche quello di consulenza, né tanto meno quello di gestione patrimoniale”*, con conseguente insussistenza dell’obbligo di eseguire la valutazione di adeguatezza;
- vi. le azioni di che trattasi, al momento degli acquisti effettuati dal Ricorrente non potevano considerarsi titoli illiquidi, come dimostrato dal fatto che *“dall’avvio delle negoziazioni sul mercato Hi-Mtf, sono state compravendute n. 1.832.590 azioni”* e desumibile da alcuni estratti di ordini di vendita allegati alle deduzioni;

vii:gli obblighi informativi sono stati correttamente adempiuti, avendo l'Intermediario *“fornito al cliente l’informativa prevista dalla normativa applicabile in relazione alle Azioni e al conflitto di interessi”*;

viii con riferimento a supposti ordini di vendita, si tratterebbe di *“assunto... sprovvisto di alcun riscontro probatorio”*, avendo parte attorea disposto soltanto un ordine in tal senso, nel luglio 2016, successivamente all'avvio delle negoziazioni delle azioni sul mercato Hi-Mtf, *“rimasto inesequito e tuttavia non rinnovato nei mesi successivi”*;

ix. con riferimento alla somma richiesta a titolo di ristoro, l'Intermediario rileva che non è stato dimostrato il danno occorso. In ogni caso, nell'ipotesi di accoglimento, anche parziale, del ricorso, si dovrà tenere in considerazione il fatto che il Ricorrente detiene ancora le 307 azioni oggetto del ricorso, che hanno un valore attuale di 1.581,05 euro.

3. Nelle deduzioni integrative il Ricorrente ha replicato sostanzialmente riconfermando quanto già esposto in precedenza.

4. Lo stesso è a dirsi per le repliche finali prodotte dall'Intermediario.

DIRITTO

I. In base alle risultanze disponibili in atti si rappresenta quanto segue.

Sono presenti due profilature MiFID, datate 30 agosto 2011 e 18 luglio 2016, che assegnano al Ricorrente un profilo di rischio *“medio-basso”*, delle quali la prima assume rilevanza nell'ambito del presente procedimento, essendo stata la seconda raccolta successivamente alle operazioni oggetto di contestazione in questa sede. Dalle risposte rese nel questionario MiFID datato 30 agosto 2011 risultano, tra l'altro, un livello di conoscenza degli strumenti finanziari *“basso”*, l'esecuzione nell'anno precedente di *“fino a 10 operazioni e per un volume non superiore a 50 mila euro”* (opzione minima possibile), l'obiettivo di *“rivalutare il capitale investito, esponendo il capitale ad oscillazioni molto limitate”* e la preferenza per *“investimenti a basso grado di rischio/rendimento”*.

2. Con riferimento ai servizi d'investimento prestati nel caso di specie si rileva che il contratto quadro tra le parti prevedeva che *“la Banca, ove non convenuto in forza di apposito e separato contratto scritto, non svolgerà in favore del Cliente il servizio di consulenza in materia di investimenti”*. Al riguardo, l'Intermediario osserva, da un lato, di non essere stato tenuto nel caso in esame alla verifica di adeguatezza e, dall'altro, di aver effettuato la verifica di appropriatezza in conformità alla *“Sezione III”* del contratto quadro, che *“contempla all'art. 37, commi 4 e 5, e all'art. 40, commi 1 e 2, tale modalità di prestazione del servizio di intermediazione finanziaria, realizzatasi tramite “operazioni concluse sulla base di un' autonoma valutazione del cliente e non in forza di una raccomandazione personalizzata della Banca o presunta come adatta al cliente o basata sulle caratteristiche del cliente medesimo. Tale criterio di appropriatezza è stato rispettato nell'esecuzione delle operazioni disposte [dal Ricorrente]”*. E, tuttavia, dalle evidenze disponibili in atti non risulta ricavabile alcun elemento attestativo dell'effettivo svolgimento di una tale verifica, né dei criteri eventualmente utilizzati.

In argomento il Collegio, in presenza di analoghe fattispecie, ha già avuto modo di esprimersi nei termini che seguono: *“Non può tacersi l'ulteriore circostanza attinente alla mancanza di qualsivoglia prova circa l'intervenuta verifica di appropriatezza. Qui la Banca ha sostenuto che l'investimento era senz'altro appropriato rispetto al profilo finanziario del cliente ma che, stante il principio di libertà di forma, l'intermediario non sarebbe stato gravato da alcun obbligo di forma prestabilita mediante il quale dare prova dell'intervenuta valutazione di appropriatezza.*

Il rilievo della Banca non può essere condiviso, anzi va stigmatizzato criticamente. È noto infatti che l'intero processo di investimento deve essere rigorosamente “tracciato” dall'intermediario e che il malinteso principio di libertà di forma, eccetto dalla Banca, non esonera certo l'intermediario dall'onere di registrare le operazioni di investimento compiute con l'investitore. Al riguardo è sufficiente ricordare che, ai sensi dell'art. 21, comma 1, lett. d), del TUF e dell'art. 29 del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29.10.2007, vigente al tempo dei fatti, grava sull'intermediario l'onere di

mantenere evidenza delle verifiche svolte. In particolare, quest'ultima disposizione prevede che "gli intermediari tengono, per tutti i servizi prestati e tutte le operazioni effettuate, registrazioni adeguate e ordinate delle attività svolte, idonee a consentire alle autorità vigilanza di verificare il rispetto delle norme in materia di servizi e attività di investimento e di servizi accessori, ed in particolare l'adempimento degli obblighi nei confronti dei clienti o potenziali clienti". Ne discende che l'intermediario deve mettersi in condizione di poter provare di aver operato correttamente... in ossequio del più generale principio dell'onere della prova incombente sull'intermediario ai sensi dell'art. 23, comma 6, del TUF" (cfr. Decisione n. 1096 del 19 novembre 2018).

3. In merito all'osservanza degli obblighi di trasparenza e informazione, il Ricorrente lamenta la mancanza di adeguata informativa con riferimento alle caratteristiche delle azioni di che trattasi, in specie con riferimento alla loro natura illiquida.

L'Intermediario osserva, dal canto suo, di ritenere di aver correttamente adempiuto ai propri obblighi, avendo rappresentato le caratteristiche degli strumenti finanziari nell'informativa precontrattuale e la *policy* per la gestione dei conflitti di interesse e, con riferimento all'aumento di capitale sottoscritto nel 2011, avendo richiamato i fattori di rischio connessi alla tipologia di investimento riepilogati nel prospetto informativo dell'offerta, nonché la situazione di conflitto di interessi esistente.

In argomento il Collegio ha già avuto modo di osservare, in precedenti decisioni, che la mera consegna o la dichiarazione del cliente di aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio, non possono far ritenere di per sé assolto il complesso degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario nella prestazione di servizi d'investimento (v., tra le altre, Decisione n. 147 del 14 dicembre 2017, Decisione n. 111 del 16 novembre 2017; Decisione n. 34 del 3 agosto 2017); con l'effetto che *"al fine di fornire idonea evidenza del proprio diligente assolvimento degli obblighi previsti dalla normativa di settore, non è sufficiente che egli riceva la dichiarazione del cliente di "aver preso visione" della documentazione informativa e di "aver ricevuto l'informativa sui rischi*

dell'investimento" ma è necessario che egli provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi, fornendo al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell'investimento e da ciò farne scaturire consapevoli scelte d'investimento" (cfr., in tal senso, *ex multis*, anche Decisione n. 692 del 27 luglio 2018 e Decisioni nn. 11, 34, 155 del 2017).

Nel caso di specie, l'Intermediario non ha fornito alcuna idonea evidenza in tal senso.

4. Lo stesso è a dirsi con riferimento alla contestata illiquidità dei titoli di che trattasi, anche al riguardo potendosi richiamare quanto questo Collegio ha già avuto modo di osservare in circostanza analoghe: *"L'imposizione di un simile onere di prova in capo all'intermediario... risponde d'altronde non solo (i) al principio generale della vicinanza rispetto alla prova – nel senso che è evidentemente più facile per l'intermediario, che ha sicuramente a disposizione maggiori strumenti informativi sull'andamento degli scambi, sulla misura e la frequenza delle negoziazioni delle azioni, specie quando di propria emissione o di emissione della propria capogruppo, provare che all'atto dell'investimento del cliente quegli strumenti erano liquidi di quanto non sarebbe per quest'ultimo provare che gli stessi erano illiquidi – ma anche, a ben vedere, (ii) al principio, evidentemente al primo connesso, per cui una parte non può essere onerata della prova di un fatto negativo, quale sostanzialmente sarebbe, per il cliente, la prova della "illiquidità" di determinati strumenti finanziari, ossia la prova dell'assenza di un efficiente e continuo sistema di scambi dei medesimi al momento dell'investimento"* (cfr., tra le tante, Decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

Nel caso specifico, inoltre, si rileva che i documenti prodotti dall'Intermediario forniscono evidenza dell'avvenuta esecuzione di un totale di sette operazioni in un arco temporale di due anni (quattro delle quali nel corso del 2011) che, all'evidenza, non può ritenersi indicativo di una situazione di apprezzabile liquidità di tali titoli nel periodo in cui si inseriscono i fatti oggi in esame; con l'effetto che deve ritenersi accertata anche la non osservanza delle previsioni di cui alla comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009.

5. Per effetto di tutto quanto sopra rilevato, deve ritenersi conclusivamente accertata la violazione da parte dell'Intermediario della normativa di settore, dal che consegue il riconoscimento in capo al Ricorrente del diritto ad essere risarcito del danno occorso, da quantificarsi in misura pari al controvalore complessivamente investito (6.205,00 euro), detratto il valore attuale delle azioni detenute (1.458,25 euro, corrispondente a 307 azioni moltiplicato per l'ultimo prezzo fatto registrare sull'HI-MTF pari a 4,75 euro per azione), per un totale di 4.746,75 euro che, rivalutato trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio e dunque di debito di valore, si attesta a 5.060,04 euro. Sulla detta somma rivalutata spettano, altresì, gli interessi legali dalla data della presente decisione al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra indicati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 5.060,04, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi