



Decisione n. 1540 del 15 aprile 2019

**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 del 18 marzo 2019, in relazione al ricorso n. 1774, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il Ricorrente lamenta di aver subito un pregiudizio per la violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nella prestazione del servizio di consulenza da parte dell'Intermediario, con riferimento a investimenti in azioni emesse dall'Intermediario medesimo, posti in essere nel periodo 2003/2014. Il Ricorrente, in particolare, eccepisce:

- la nullità del contratto quadro, per inesistenza dello stesso fino al 10 settembre 2009 e, successivamente, per mancanza della sottoscrizione dell'Intermediario;

- la nullità degli acquisti operati, per carenza della delibera di ammissione a socio;
- l'annullabilità dei contratti d'acquisto per dolo, errore essenziale e riconoscibile, presupposizione;
- carenze in fase di profilatura;
- carenze in fase di valutazione di appropriatezza/adequatezza, anche avuto riguardo all'effetto conseguente di eccessiva concentrazione del proprio portafoglio in titoli del convenuto;
- violazioni degli obblighi di trasparenza ed informazione, anche in fase successiva all'esecuzione delle operazioni, con riferimento sia alla situazione di conflitto di interessi, sia avuto riguardo alla comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi.

A supporto delle contestazioni mosse, viene tra l'altro evidenziato quanto segue:

- *“al Ricorrente veniva data per sicura e certa la realizzazione dei titoli detenuti in portafoglio, in qualsiasi momento, a semplice richiesta”;*
- *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/appropriatezza dei prodotti finanziari propinati”;*
- *dal questionario MiFID, datato 1 aprile 2008, “nemmeno realmente considerato per le operazioni successive del 2011 e 2014”, “emergeva chiaramente la propensione al risparmio del cliente, atteso che quest'ultimo aveva dichiarato di voler “conservare il capitale investito e accontentarsi di un incremento che protegga dall'inflazione” e di privilegiare investimenti a basso grado di rischio/rendimento”;*
- *l'Intermediario “sia nelle occasioni di acquisto dei suddetti titoli, 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 le azioni...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”;*
- *“gli acquisti delle azioni ... sono stati rappresentati [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 inappropriatezza tra i prodotti propinati al socio – in occasione delle negoziazioni e dei collocamenti – e il suo profilo... Soltanto in occasione dell’acquisto del novembre 2014 ...[al Ricorrente] veniva sottoposto per la firma l’ordine di acquisto contenente il presunto esito del test di adeguatezza, mai nella realtà espletato, dal quale risultava che il ricorrente avrebbe autorizzato la Banca a procedere con l’operazione, nonostante la stessa fosse inappropriata per il cliente e vi fosse conflitto di interessi, perché il titolo era di emissione della Banca intermediaria”;*
- *l’art. 38 del contratto quadro prevedeva 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, inoltre, 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”, eludendo anche “... la richiesta di liquidazione del pacchetto azionario, lasciando che l’esponente fosse*

*“scavalcato” da altri soci”* e conclusivamente formulando richiesta di vedersi riconosciuto, a titolo redibitorio, un importo non inferiore a € 7.170,00 ovvero, a titolo risarcitorio, a € 9.000,00, oltre al maggior danno ex art. 1224 c.c., interessi e rivalutazione.

2. Nelle proprie deduzioni l’Intermediario anzitutto eccepisce la prescrizione della pretesa creditoria di controparte relativamente alle operazioni compiute prima del 15 novembre 2006, ovvero più di dieci anni prima dalla presentazione del reclamo, stante l’intervenuta prescrizione decennale. Inoltre, fa presente:

i. che l’ACF sarebbe incompetente a conoscere delle questioni mosse dal Ricorrente in qualità di *“socio nei confronti della società cui partecipa, e non quale investitore nei confronti dell’intermediario”*;

ii. il Ricorrente è socio dell’Intermediario dal 2003, il che contribuirebbe a *“rendere non credibile la ricostruzione di parte Ricorrente circa presunti plurimi solleciti, nonché “artifici e raggiri” che per più di 15 anni la Banca avrebbe perpetrato a danno del Cliente”*;

iii. il rapporto di intermediazione con il Ricorrente è stato formalizzato una prima volta nel 2003 e, successivamente, nel 2008, allorquando sono state acquisite anche le informazioni di cui al relativo questionario MiFID, e nel 2009; iv. i contratti stipulati tra le parti non possono che ritenersi validi, attesa la sottoscrizione del Ricorrente sugli stessi;

v. con riferimento agli asseriti vizi del consenso, rileva *“la mancanza di qualsivoglia supporto probatorio a sostegno”* e cita una precedente decisione dell’ACF, secondo cui in *“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”* (decisione n. 115 del 21 novembre 2017);

vi. *“nel 2003, il cliente, da un alto, dichiarava di non rilasciare informazioni relativamente alla propria situazione e, dall’altro, affermava di avere una propensione al rischio “media”... nonché di conoscere gli strumenti “azionari” tanto da eseguire circa 10 operazioni all’anno”;*

vii. l’art. 45 dei contratti quadro sottoscritti dal Ricorrente nel 2008 e nel 2009 prevedevano 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”* e 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 l’effetto che non vi era l’obbligo di eseguire la valutazione di adeguatezza;

viii. gli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore sarebbero stati sempre correttamente adempiuti, mediante la rappresentazione sia delle caratteristiche e dei rischi delle azioni di che trattasi al momento della sottoscrizione, sia delle informazioni in materia di conflitto di interessi; inoltre, in occasione dell’aumento di capitale del 2011, *“la Banca ha richiamato i fattori di rischio connessi alla tipologia di investimento, riepilogati nel Prospetto Informativo dell’Offerta...nonché il conflitto di interessi rappresentato dall’offerta...”;*

ix. le medesime azioni, al momento degli acquisti, non potevano considerarsi titoli illiquidi, come dimostrato da alcuni estratti di ordini di vendita *“eseguiti in tempi rapidissimi”* e dal fatto che dall’avvio delle negoziazioni sul mercato Hi-Mtf *“si siano compravendute n. 1.832.590 azioni”*. Quando, nel 2014, il titolo *“presentava tempistiche di compravendita più lunghe...l’ordine sottoscritto [dal Ricorrente] ha previsto espressamente un’ulteriore avvertenza...circa i rischi di liquidità connessi alle azioni, in linea con le prescrizioni normative di settore, tra cui la comunicazione Consob n. 9019104 del 2009”;*

x. con riferimento agli asseriti ordini di vendita, il Ricorrente avrebbe, in realtà, disposto un solo ordine nel luglio 2016, successivamente all’avvio delle

negoziazioni delle azioni sul mercato Hi-Mtf, “rimasto inesequito e, tuttavia, non rinnovato”;

xi. con riferimento alla somma richiesta a titolo di ristoro, rileva che parte attorea non avrebbe comunque dimostrato il danno occorso e, in ogni caso, nell’ipotesi di accoglimento anche parziale del ricorso, si dovrà tenere in considerazione, oltre alla già eccepita prescrizione, il fatto che il Ricorrente medesimo:

- detiene ancora le 500 azioni oggetto del ricorso, che hanno un valore attuale di 2.575,00 euro;
- ha ricevuto in assegnazione n. 28 azioni a titolo gratuito nel 2011 e n. 10 azioni a titolo di dividendo negli anni 2012 e 2013.

3. Il Ricorrente nelle deduzioni integrative ha fornito argomentazioni sostanzialmente in linea con la posizione già espressa in sede di ricorso, rinnovando la domanda.

4. Lo stesso è a dirsi per le repliche finali dell’Intermediario.

## **DIRITTO**

1. Va rilevato, in primo luogo, che le azioni dell’Intermediario odierno convenuto sono state negoziate, prima, sul sistema organizzato di scambi predisposto dall’Intermediario medesimo e, a partire dal luglio 2016, sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf. I valori ivi registrati, a partire dal 20 ottobre 2018, evidenziano la presenza di scambi per un quantitativo complessivo pari a 128.169 azioni, al prezzo medio di 4,75 euro. Le operazioni oggetto di contestazione nell’ambito dell’odierno ricorso sono state ricostruite nei termini emergenti dalla documentazione agli atti, secondo cui il Ricorrente ha acquisito un pacchetto pari a complessive n. 500 azioni emesse dall’Intermediario, di cui n. 280 prima del 15 novembre 2006 e n. 200 in data successiva.

2. Orbene, per la prima *tranche* va subito detto che non può non essere accolta l’eccezione di prescrizione di ogni pretesa, avanzata dal convenuto, stante l’effettivo intervenuto decorso del termine di prescrizione decennale.

3. Con riguardo alle restanti n. 220 azioni acquisite dal Ricorrente, si esprimono le seguenti considerazioni.

I documenti recanti *“informativa pre-contrattuale relativa allo svolgimento dei servizi di custodia, amministrazione, collocamento, ricezione e trasmissione ordini e negoziazione per conto proprio di strumenti finanziari”*, rispettivamente datati 2008 e 2009, sottoscritti dal Ricorrente, contengono informazioni sulla natura e sui rischi dei principali strumenti finanziari e sui principali rischi degli investimenti in strumenti finanziari, tra cui il rischio di liquidità. Con riferimento ai titoli di capitale, entrambi i documenti indicano che *“...le azioni attribuiscono al possessore specifici diritti: diritti amministrativi (...) e diritti economico-patrimoniali (diritto al dividendo, diritto di rimborso)”*. I contratti quadro datati 1 aprile 2008 e 10 settembre 2009, sottoscritti dal Ricorrente, nella Sezione III prevedono che:

- *“la banca promuove l’acquisto e/o la sottoscrizione di prodotti per i quali abbia ricevuto l’incarico di collocamento da parte delle relative società prodotte”* (art. 37, comma 1);
- *“nella prestazione del Servizio di Collocamento, la Banca, di sua iniziativa o su richiesta del Cliente, potrà fornire allo stesso una consulenza generica sui tipi di Strumenti Finanziari...”* (art. 37, comma 4);
- *“su iniziativa della Banca o su richiesta del Cliente, previa sottoscrizione di apposito contratto, potrà essere prestato al Cliente il servizio di consulenza”* (art. 37, comma 5);
- *“qualora il Cliente richieda di sottoscrivere e/o acquistare Prodotti che la Banca valuti come non appropriati al Cliente medesimo, la Banca dà notizia al Cliente di tale valutazione anche utilizzando un formato standardizzato”* (art. 41).

La Sezione IV degli stessi contratti delinea le *“norme che regolano i servizi di ricezione e trasmissione ordini e di negoziazione per conto proprio su Strumenti Finanziari”* e 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”* (art. 45, comma 2);

- *“qualora il Cliente impartisca istruzioni che la Banca valuti come non appropriate al Cliente medesimo, la Banca, prima della loro esecuzione ..., dà notizia al Cliente di tale valutazione anche utilizzando un formato standardizzato”* (art. 53).

Sono, altresì, presenti agli atti due profilature MiFID del Ricorrente: la prima, datata 1 aprile 2008 e unica rilevante per le operazioni contestate, assegna al Ricorrente un profilo di rischio “medio-basso”, mentre la seconda, con stampigliatura in calce 22 luglio 2016, e comunque successiva alle operazioni oggetto di ricorso, diversifica la profilatura sintetica assegnando, tra l’altro, un profilo di rischio “medio”, un’esperienza finanziaria “media”, un obiettivo di investimento parimenti “medio”.

Dalle risposte al questionario MiFID datato 1 aprile 2008 risultano un livello di conoscenza degli strumenti finanziari “medio”, nessuna esperienza nel settore bancario e finanziario, precedenti investimenti in azioni, 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 *“conservare il capitale investito e accontentarsi di un incremento che protegga dall’inflazione”* e la preferenza per *“investimenti a basso grado di rischio/rendimento”*.

L’Intermediario ha versato nel fascicolo istruttorio un estratto del libro soci, da cui risulta che il Ricorrente è stato ammesso nella propria compagine a partire dal 28 ottobre 2003.

L’Intermediario, inoltre, ha prodotto quattordici documenti del tipo “dettaglio operazione”, relativi all’esecuzione di altrettanti ordini di vendita su azioni eseguiti nel periodo compreso tra il 27 dicembre 2007 e il 21 settembre 2012.

**4.** Con riferimento alla valutazione di appropriatezza condotta dall’Intermediario risulta censurabile che le azioni di che trattasi, nonostante si trattasse di titoli non quotati con le implicazioni che ne conseguono in termini di rischio, fossero state considerate dall’Intermediario appropriate al livello di conoscenza degli strumenti finanziari dichiarato dal Ricorrente nel questionario MiFID ed agli obiettivi d’investimento perseguiti, anzitutto di tipo conservativo del capitale investito.



Dagli atti, inoltre, non risulta neanche documentazione relativa all'effettivo svolgimento della verifica di appropriatezza per l'operazione conclusa nel 2011, né i criteri seguiti per determinare la non appropriatezza, segnalata in occasione dell'operazione del 2014.

Su tali aspetto questo Collegio ha già avuto modo di osservare, in presenza di fattispecie analoghe, quanto segue: *“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 e ciò, per quanto concerne la presente procedura arbitrale, anche, e ancor prima, 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).

5. In merito alle doglianze incentrate sulla violazione degli obblighi di trasparenza e informazione, può parimenti e utilmente richiamarsi in questa sede un oramai consolidato orientamento del Collegio, nel senso 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 (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); inoltre, *“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*, Decisione n. 692 del 27 luglio 2018 e Decisioni nn. 11, 34, 155 del 2017).

Nel caso di specie, l'Intermediario non ha fornito adeguata evidenza di aver assolto ai propri obblighi nei termini testè delineati.

6. Lo stesso è a dirsi con riguardo alla doglianza relativa alla mancanza di informazioni sulla illiquidità delle azioni, con riguardo al che l'Intermediario non ha fornito alcuna idonea argomentazione a sostegno della propria linea difensiva, sempre potendosi richiamare anche a questo fine quanto questo Collegio ha già avuto modo di affermare, cioè a dire che *“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. Decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

Sul punto, si aggiunge che i documenti prodotti dall’Intermediario attestano sì l’avvenuta esecuzione di un totale di quattordici operazioni in un arco temporale di cinque anni fino al 2012, quattro delle quali nel corso del 2011, che tuttavia non possono ritenersi attestative di una situazione di effettiva liquidità delle azioni di che trattasi.

7. Alla luce di tutto quanto sopra, devono ritenersi conclusivamente sussistenti i presupposti per riconoscere la fondatezza della pretesa risarcitoria avanzata dal Ricorrente per le operazioni d’acquisto per le quali non è intervenuta prescrizione, ex art. 2946 c.c.; pertanto, il risarcimento va quantificato in isura pari a € 3.009,48 euro, da cui va detratto il valore attuale delle azioni non interessate dalla prescrizione (1.045,00 euro, corrispondente a n. 220 azioni valorizzate in base all’ultimo prezzo utile sull’HI-MTF di 4,75 euro), per un importo finale di 1.964,48 euro che, rivalutato trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, si attesta a 2.007,70 euro. Sulla detta somma rivalutata spettano altresì gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l’Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 2.007,70, 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi