



Decisione n. 1585 del 9 maggio 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 29 aprile 2019, in relazione al ricorso n. 1888, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente rappresenta di avere intrattenuto con l'Intermediario odierno resistente, sin dal 27.02.2008, un rapporto contrattuale di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e di aver sottoscritto tra il 2008 e il 2014, sulla base di consulenze fornite dall'Intermediario, n. 772 azioni emesse dall'Intermediario medesimo, per un importo complessivo pari a 7.334,00 euro. Il Ricorrente si dichiara non esperto in ambito finanziario e di avere sempre manifestato all'Intermediario l'intento di investire il proprio capitale, costituito dai risparmi di una vita, in titoli a basso rischio, pur a fronte di un rendimento

minimo, e in strumenti finanziari liquidi adeguati al suo *status* di cliente *retail*; ma, ciononostante, l'Intermediario non ha mai operato nel suo effettivo interesse, avendogli costantemente consigliato di investire solo in titoli propri, oltre tutto rivelatisi illiquidi e invendibili, con la conseguenza che attualmente egli si trova nell'impossibilità di rientrare in possesso del capitale investito.

Il Ricorrente lamenta, dunque, la violazione, da parte dell'Intermediario, dell'art. 21 del d.lgs. n. 58/1998 ("TUF") per avere, fin dalla costituzione del rapporto contrattuale, indotto il Ricorrente "*con un comportamento ingannevole e decettivo*" ad effettuare costanti ordini di acquisto di titoli di propria emissione (versando, dunque, in una situazione di conflitto di interessi), descrivendoli "*come titoli a basso rischio e di pronta liquidabilità*" e rassicurandolo che le proprie azioni "*costituivano un investimento sicuro poiché la stessa Banca le avrebbe riacquistate*". Il Ricorrente rappresenta che, non essendo egli in grado di comprendere la portata e le conseguenze dell'investimento, ha sottoscritto ingenuamente, sulla base delle informazioni fornite dall'Intermediario, tutti gli ordini di acquisto che gli venivano sottoposti. A suo avviso, la mala fede dell'Intermediario sarebbe comprovata dalla mancata sottoscrizione di alcuni ordini di vendita in cui si esplicitava e precisava la presenza di un palese conflitto di interessi nell'acquisto dei titoli; vi sarebbe stata, a tal proposito, una specifica violazione della disciplina del contratto di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari, laddove si esplicitava che l'Intermediario, in caso di acquisto/vendita di titoli in conflitto di interessi, avrebbe dovuto comportarsi come un mero esecutore dei ordini; obbligo non rispettato nel caso di specie.

Il Ricorrente ritiene, inoltre, che la condotta dell'Intermediario integri la violazione dell'art. 21 del TUF con riguardo alla "illiquidità" dello strumento finanziario di cui trattasi, anche alla luce delle specifiche misure di trasparenza contenute nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in tema di prodotti finanziari illiquidi, rimaste disattese.

Il Ricorrente fa inoltre presente di aver inoltrato all'Intermediario, in data 04.01.2016, due ordini di vendita dei titoli in suo possesso, rimasti ingiustificatamente inevasi, a fronte del che - venuto a conoscenza a mezzo

stampa di anomalie verificatesi nelle procedure di vendita di titoli azionari dell'Intermediario - ha inviato, in data 20.10.2016, una lettera a controparte al fine di ricevere informazioni dettagliate inerenti il mancato adempimento degli ordini di vendita. A tale richiesta l'Intermediario ha risposto con una comunicazione del 15.11.2016 asserendo di avere preso in carico l'ordine ma di non averne ancora disposto la trattazione. In data 30.05.2017, accertato il perdurante inadempimento dell'Intermediario, egli dunque proponeva reclamo, rinnovando la richiesta di essere edotto sulla mancata trattazione degli ordini di vendita inoltrati in data 04.01.2016; reclamo riscontrato dall'Intermediario solo genericamente, senza fornire adeguati e soddisfacenti chiarimenti inerenti la mancata trattazione dei predetti ordini di vendita.

Quanto sopra integrerebbe, a suo avviso, violazione dell'art. 21 del TUF e degli artt. 2 e 3 del contratto di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari che imponevano all'Intermediario l'obbligo specifico di procedere tempestivamente alla trattazione degli ordini di vendita e di informare l'investitore sullo stato di tali ordini, che l'Intermediario era tenuto ad eseguire rispettando la priorità temporale di ricezione; obblighi che sarebbero stati, nel caso di specie, disattesi. Il Ricorrente chiede quindi:

“In via principale, [...] l’annullamento e/o la risoluzione del contratto di acquisto, deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari, sottoscritto in data 5/1/2012, e per l’effetto [di] condannare [l’Intermediario] alla restituzione dell’importo versato per la sottoscrizione di n. 772 azioni pari a 7.334,00, o alla maggior o minor somma ritenuta di giustizia;

In ogni caso la condanna dell[’Intermediario] al risarcimento del danno cagionato al Ricorrente quantificato nel valore delle azioni illiquide e invendibili [...] e pari all’importo € 7.334,00, originariamente sottoscritto per l’acquisto di n. 772 azioni, o alla maggior o minor somma ritenuta di giustizia tenuto conto anche del valore attuale delle azioni”.

2. Nelle proprie deduzioni l'Intermediario conferma, anzitutto, che il Ricorrente risulta titolare, dal febbraio 2008, di un contratto-quadro relativo al

“servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari”, aggiornato nel dicembre 2010, gennaio 2011 e gennaio 2012 e che al Ricorrente sono stati sottoposti, nel tempo, vari questionari di profilatura.

L’Intermediario fornisce inoltre, una ricognizione degli acquisti effettuati dal Ricorrente evidenziando che egli:

- 1) in data 04.11.2008, ha presentato domanda di ammissione alla compagine societaria per n. 100 azioni;
- 2) in data 04.05.2012 è stato assegnatario, a titolo gratuito, di n. 2 azioni;
- 3) in data 02.12.2014 ha aderito ad un aumento di capitale sottoscrivendo nr. 668 azioni e 4.008 obbligazioni;
- 4) in data 14.01.2016 ha venduto le predette obbligazioni con realizzo di plusvalenza;
- 5) in data 12.01.2018 è stato assegnatario, a titolo gratuito di n. 51 azioni.

Quanto al merito dei fatti, l’Intermediario ritiene che il *set* informativo e documentale messo a disposizione del Ricorrente sia stato conforme a quanto previsto dalla disciplina di riferimento, tempo per tempo vigente, evidenziando al riguardo che, in data 02.12.2014, il cliente ha sottoscritto la scheda di adesione all’aumento di capitale 2014, dichiarando di essere a conoscenza che “*copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito [erano] messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell’Emittente, nonché sul sito...*”, “*di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all’emittente e al settore nel quale questi opera, nonché relativi all’investimento nelle Azioni e nelle Obbligazioni, al fine di poter effettuare consapevoli scelte di investimento e disinvestimento*”, “*di aver ricevuto, preso visione in ogni sua parte, letto e compreso le schede prodotte, in tempo utile prima della sottoscrizione degli strumenti finanziari ivi descritti*”, “*di aver preso conoscenza e di accettare senza riserva i termini e le condizioni dell’offerta illustrate nel prospetto*”.

Per quanto riguarda la situazione di conflitto di interessi, l’Intermediario ritiene pacifico che il Ricorrente ne sia stato ampiamente informato sia in fase di sottoscrizione dell’adesione alla compagine societaria, sia con

riferimento agli acquisti successivi, avendo egli espressamente dichiarato di esserne a conoscenza. L'Intermediario precisa, inoltre, di avere posto in essere, per la gestione di tale conflitto, le misure elencate nell'apposito documento (sintesi della politica dei conflitti di interesse) all'epoca disponibile anche sul proprio sito.

Rileva, altresì, l'Intermediario che il Ricorrente ha sottoscritto al tempo (2008) un questionario per la rilevazione del profilo di rischio, da cui emergeva un profilo di rischio “*medio-alto*” e un'esperienza finanziaria “*alta*”, Tale profilo ha poi trovato conferma nei questionari del 2010, 2011, 2012 e 2016, per i quali sarebbe stata puntualmente rispettata la normativa all'epoca vigente.

Con riguardo al mutamento del profilo di rischio del cliente in sede di somministrazione del questionario di profilatura del 2016, l'Intermediario sostiene la tesi che, “*proprio in forza della maturata volontà di procedere alla vendita delle azioni [...] in proprio possesso (la data di cessione dell'ordine è il 25.01.2016), il ricorrente avesse interesse a fare strumentalmente emergere un profilo di investimento più conservativo ed, infatti, a tale data il profilo di rischio è risultato 'medio', con esperienza finanziaria 'medio-bassa'*”; né tale nuovo e più prudentiale profilo potrebbe mai avere valenza retroattiva o invalidare le dichiarazioni rese in precedenza.

Oltre ciò, al momento della sottoscrizione, i propri titoli azionari: a) erano classificati a “*rischio basso*”, risultando quindi sottoscrivibili dal Ricorrente che, in ogni caso, “*autorizzava ed espressamente richiedeva l'operazione*”; b) avevano un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione.

A tale ultimo proposito, nell'osservare che il profilo di rischio di uno strumento finanziario “*non è statico ma dinamico*”, l'Intermediario rileva che la rischiosità delle proprie azioni è passata prima da “*bassa*” a “*media*” e, poi, nel secondo semestre 2015, da “*media*” a “*medio-alta*”. In proposito l'Intermediario rappresenta di avere inviato a tutti i clienti, in data 5.10.2015, la proposta di modifica della “*Policy di valutazione di*

adeguatezza nella prestazione del servizio di Consulenza in materia di investimenti”, nonché delle condizioni e delle norme contrattuali che regolavano il servizio di consulenza. Tale modifica alla *policy* prevedeva che “*la valutazione della rischiosità degli strumenti del Gruppo, fatto salvo il maggior patrimonio informativo disponibile, [avrebbe] segu[ito] l’approccio previsto per tutti gli altri strumenti finanziari*” e che, con particolare riguardo alle proprie azioni, “*il rischio di mercato [...] [sarebbe stato] valutato [...] mediante mapping rispetto ad un indice azionario di riferimento*” e “*la classificazione per complessità, rischio di liquidità ed orizzonte temporale [sarebbe stata] determinata in linea con quella di strumenti azionari compatibili, nonché con le caratteristiche di liquidità dell’azione*”. Il titolo – prosegue l’Intermediario – ha assunto un grado di illiquidità via via più elevato in applicazione, tempo per tempo, delle *policy* di valutazione (2012 e 2015) e tali variazioni sono state indicate ai clienti nell’estratto conto titoli al 31.12.2012 e al 31.12.2015.

L’Intermediario fa, inoltre, presente che al Ricorrente è stata riconosciuta l’erogazione di dividendi per un importo complessivo pari a 53,90 euro.

Con riferimento all’asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, il Resistente ribadisce che i propri titoli, “*al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi*” e che tutta la documentazione contrattuale e informativa ad essi relativa era conforme alla normativa vigente all’epoca dei fatti, essendo ivi specificato che l’Intermediario, sulla base dell’infrastruttura tecnologica a disposizione e delle regole di funzionamento del “*sistema di negoziazione interno*” contenute nel regolamento disponibile sul sito Internet, favoriva su base quindicinale l’incontro tra le proposte di negoziazione in acquisto e in vendita, che risultavano soddisfatte in base alla priorità di inserimento degli ordini, stanti le relative quantità. L’Intermediario segnala inoltre che dall’avvio del sistema interno “*nessun ordine di vendita era stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni*” e, comunque, che “[nel]l’informativa contenuta negli estratti conto inviati all’investitore è stato dato atto

dell'intervenuto peggioramento del rischio relativo al titolo in esame, da medio a medio-alto”.

L'Intermediario precisa, inoltre, che: a) all'epoca degli acquisti di che trattasi, i propri titoli non erano quotati su alcun mercato regolamentato; b) i clienti potevano formulare ordini di vendita sul “*mercato interno*” ovvero provvedere in autonomia; c) egli non ha mai assunto impegni in merito al riacquisto delle azioni ovvero alla loro liquidazione in un determinato arco temporale; d) nelle schede di adesione all'aumento di capitale del 2013 si dava atto del fatto che, da un punto di vista statistico, i tempi di smobilizzo delle azioni erano storicamente inferiori ai 90 giorni, ma che tale circostanza non comportava alcuna garanzia per il futuro; e) è stata fornita una corretta informazione agli investitori-azionisti anche in merito al fatto che il periodo di smobilizzo si è in seguito ampliato e che, pertanto, il grado di liquidità delle azioni è risultato minore, ricordando che l'informativa ai clienti può essere fornita anche tramite il prospetto informativo depositato presso la Consob, il quale rappresenta “*l'informativa più dettagliata, completa ed esaustiva che si possa fornire a ciascun singolo investitore rispetto agli strumenti finanziari*”.

L'Intermediario ritiene dunque che, anche sotto questo profilo, gli obblighi informativi siano stati perfettamente adempiuti, essendo stata fornita tutta l'informativa necessaria e avendo l'Intermediario specificamente indicato il valore unitario del titolo, come stabilito annualmente dall'Assemblea dei Soci su proposta del Consiglio di Amministrazione.

Esclusa la propria responsabilità in relazione ad inadempimenti inerenti la fase di sottoscrizione/acquisto dei titoli, l'Intermediario afferma che “*la motivazione principale del ricorso in esame rinvenga dal ritardo nella cessione delle azioni in possesso*” del Ricorrente e adduce una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia ad egli imputabile. L'Intermediario evidenzia che, con comunicato stampa del 22.06.2017, egli ha comunicato l'avvenuta ammissione delle proprie azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-MTF e la contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli, in proposito

rappresentando altresì che, a fronte del passaggio alla nuova sede di negoziazione, *“in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini”*, gli ordini originariamente impartiti e in attesa di esecuzione avrebbero dovuto considerarsi decaduti, ma *“per i soli soci con rapporti radicati che intend[evano] presentare un nuovo ordine da eseguire sul mercato Hi-MTF”*, l’Intermediario, *“anche al fine di facilitare il passaggio alla nuova sede di negoziazione, ha mantenuto la priorità temporale degli ordini originariamente impartiti nel sistema di negoziazione interno”*. Con riferimento alla situazione pregressa, l’Intermediario ribadisce che, in assenza di un impegno ad evadere gli ordini di cessione nel termine massimo di 90 giorni, l’unico obbligo a suo carico ai sensi del regolamento del sistema interno di negoziazione era quello dell’evasione *“degli ordini di vendita delle azioni secondo un ordine cronologico”*. Nel caso di specie, il Ricorrente ha richiesto la cessione delle azioni il 25.01.2016 e il 26.01.2016, ha confermato i ridetti ordini il 26.06.2017 e ha conferito ulteriori ordini di cessione il 30.08.2017, il 23.11.2017, il 03.01.2018 e il 19.01.2018. A tal proposito, l’Intermediario ritiene evidente la motivazione per cui i predetti ordini non sono stati eseguiti e, di conseguenza, la correttezza del proprio operato.

3. Nelle proprie repliche il Ricorrente espone considerazioni varie, tutte nella sostanza confermatrice della propria posizione.

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

DIRITTO

1. Il ricorso in esame ha per oggetto acquisti di titoli azionari dell’Intermediario effettuati dal Ricorrente tra il 2008 e 2014, per il tramite dell’Intermediario medesimo. L’esistenza di tale rapporto è pacifica e attestata, altresì, dai contratti relativi al *“servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari”* del 27.02.2008, 21.12.2010, 25.01.2011 e 05.01.2012, versati in atti. Parimenti incontrovertibile risulta l’operatività contestata, la quale trova riscontro nella documentazione prodotta.

In proposito si rileva che, nel determinare nel numero di 772 i titoli acquistati nel tempo, il Ricorrente non ha evidentemente tenuto conto delle n. 51 azioni a lui assegnate a titolo gratuito appena sei giorni prima della presentazione del ricorso. L'importo effettivamente corrisposto per l'acquisto delle azioni di che trattasi risulta pari a 6.893,60 euro, inferiore al controvalore indicato nel ricorso (7.334,00 euro).

2. Con riferimento alla domanda di restituzione del capitale formulata dal Ricorrente in via principale, non si rinvengono in atti elementi idonei a far ritenere sussistenti i relativi presupposti. In proposito si aggiunge che questo Collegio, nell'esprimersi su altro ricorso con profili di affinità con quello odierno, ha già assunto la posizione di non ritenere accoglibile *“la domanda principale di restituzione del capitale investito in quanto... non sussist[evano] elementi per poter sostenere che la ricorrente [fosse] stata indotta dolosamente all'acquisto delle azioni (induzione dolosa che soltanto potrebbe giustificare l'annullamento delle operazioni)”*, giudicando invece *“meritevole di parziale accoglimento la domanda subordinata di risarcimento del danno per inadempimento agli obblighi inerenti la prestazione di servizi di investimento”* (decisione n. 1443 del 26.02.2019). Posizione che si conferma con riguardo al caso in esame.

3. Quanto agli obblighi informativi, ivi inclusi quelli connessi alla natura illiquida delle azioni, si rileva che l'Intermediario ha prodotto:

- la domanda di ammissione a socio del 04.11.2008 per n. 100 azioni sottoscritta dal Ricorrente, in cui quest'ultimo ha dichiarato di *“conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello Statuto Sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di Socio”*;
- la scheda di adesione all'aumento di capitale del 2014, datata 02.12.2014, e la precedente *“dichiarazione di intenzione di sottoscrivere”*, entrambe sottoscritte dal Ricorrente, in cui quest'ultimo ha dichiarato, tra l'altro, di avere preso conoscenza e di accettare i termini e le condizioni dell'offerta illustrati nel prospetto, di avere esaminato - in particolare - i fattori di rischio relativi all'emittente, al settore in cui esso opera nonché relativi all'investimento nelle azioni e nelle obbligazioni riportati nel prospetto,

nonché di avere ricevuto, preso visione in ogni sua parte, letto e compreso le “*schede prodotto*” in tempo utile prima della sottoscrizione degli strumenti finanziari ivi descritti.

Null’altro l’Intermediario allega e produce in merito all’assolvimento degli obblighi informativi, neanche le “*schede prodotto*” che il Ricorrente dichiara di avere ricevuto in occasione dell’adesione all’aumento di capitale del 2014 da cui poter trarre la portata delle informazioni rese in quel frangente.

Ciò essendo, appare riferibile al caso di specie l’orientamento, in più occasioni ribadito dal Collegio, secondo cui l’intermediario è tenuto a dimostrare “in concreto” l’osservanza degli obblighi informativi e, a tal fine, deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto a tali obblighi in modo meramente formalistico. In tale prospettiva, è stato già più volte rilevato che, ai fini della dimostrazione del diligente assolvimento di detti obblighi, non è sufficiente 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 l’intermediario provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi, essendo tenuto a fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell’operazione e da ciò farne scaturire consapevoli scelte d’investimento (v., *ex multis*, decisione n. 418 del 7 maggio 2018).

Nella medesima ottica, si collocano le decisioni con cui questo Collegio ha chiarito 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 è sufficiente (ad eccezione che per l’investimento in OICR aperti *ex art.* 33 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007) a far ritenere di per sé assolta l’intera gamma degli obblighi informativi gravanti sull’intermediario nella prestazione dei servizi d’investimento a favore della clientela, non potendosi ritenere “*in via automatica che il Prospetto d’Offerta sia idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti dagli articoli 31 e 32 del Regolamento Intermediari*”, trattandosi di “*documento [...] predisposto dal soggetto che*

in qualità di emittente intende offrire al pubblico indistinto i propri strumenti finanziari, pubblico verso il quale opera in regime di parità di trattamento” e, dunque, “di informazione che viene fornita a cura dell’emittente [...] per ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli da parte di una generalità di interessati”; mentre, *“gli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti si inseriscono in un quadro normativo differente, la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di ‘servire al meglio l’interesse’ del cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche del contraente (v., ex multis, decisione n. 489 del 30.05.2018).*

Anche qualora si volesse valorizzare l’informativa (successiva) contenuta nei *“movimenti e saldi”* del *dossier* titoli periodicamente inviati al Ricorrente, dall’esame di tali documenti relativi al periodo di interesse risulta che: a) dal 31.12.2010 al 30.06.2012 la rischiosità delle azioni era indicata come *“bassa”*, senza alcun riferimento alla loro natura illiquida e al presumibile valore di smobilizzo che, come si legge nei moduli in questione, era indicato *“solo per i titoli illiquidi”*; b) dal 31.12.2012 al 30.06.2015 la rischiosità delle azioni risultava indicata come *“media”*, senza alcun riferimento - anche in tal caso - alla natura illiquida dei prodotti in questione e al loro presumibile valore di smobilizzo.

Solo successivamente all’operatività contestata e, in particolare, a partire dal 31.12.2015, nella predetta documentazione la rischiosità delle azioni è stata indicata come *“medio-alta”*, compare la dicitura *“titoli illiquidi”*, continuando a non essere indicato, ciò nonostante, il presumibile valore di smobilizzo.

Contrariamente a quanto sostenuto dall’Intermediario, inoltre, la scheda di adesione all’aumento di capitale del 2014 sottoscritta dal Ricorrente non contiene alcuna informazione neanche rispetto ai presumibili tempi di smobilizzo delle azioni.

Con riferimento alle operazioni a cui risulta applicabile *ratione temporis* (adesione all’aumento di capitale del 2014), deve ritenersi dunque che l’Intermediario non abbia rispettato gli obblighi di cui alla Comunicazione

Consob n. 901904/2009; circostanza questa peraltro implicitamente ammessa dallo stesso Intermediario laddove ha affermato che le proprie azioni, al momento delle predette operazioni, non erano state classificate come “*illiquide*”, senza tuttavia fornire prove decisive in merito alla natura liquida delle stesse. In merito il Collegio ha avuto modo di precisare che “*se è vero che la liquidità, così come per converso l’illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, [...] è evidentemente preciso onere dell’intermediario fornire una prova adeguata del fatto contrario, vale a dire del fatto che, invece, alla data dell’operazione di investimento esisteva la asserita condizione di liquidità*” (v. decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

4. Quanto alla disciplina sui conflitti di interessi, ferma la pacifica ricorrenza, nel caso di specie, di una situazione di conflitto di interessi in capo all’Intermediario in quanto anche emittente dei titoli, si rileva al riguardo che l’esecuzione di operazioni in conflitto di interessi non integra di per sé una violazione della disciplina di settore la quale, preso sostanzialmente atto del fatto che il conflitto di interessi non può essere eliminato, in quanto immanente alla prestazione di servizi di investimento (soprattutto da parte di soggetti polifunzionali), non vieta l’erogazione del servizio in presenza di conflitti di interessi, ma - piuttosto - fissa delle regole finalizzate a fare in modo che, nonostante il conflitto, l’intermediario agisca in modo trasparente e nel miglior interesse del cliente. Tali regole si sostanziano nei doveri di: a) adottare ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interessi e gestirli in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti; b) informare chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e delle fonti dei conflitti quando le misure adottate non siano sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato.

Nel caso di specie, dalle evidenze documentali disponibili risulta che, prima dell’operazione di acquisto di n. 100 azioni effettuata nel 2008, il Ricorrente ha sottoscritto una dichiarazione in cui ha affermato di aver preso atto della

comunicazione dell'Intermediario relativa alla natura e all'estensione di un suo interesse in conflitto nell'operazione. Parimenti, la scheda di adesione all'aumento di capitale del 2014, sottoscritta dal Ricorrente, recava la dichiarazione di quest'ultimo di essere a conoscenza del fatto che, ove il collocatore fosse stato l'Intermediario, l'operazione era caratterizzata dalla su indicata situazione di conflitto di interessi.

L'informativa alla clientela in materia di conflitti di interessi, tuttavia, non ha valore esimente e non esonera l'intermediario dall'efficace gestione del conflitto venuto in essere. La *disclosure* nei confronti dell'investitore della situazione di conflitto ha, difatti, una portata residuale: qualora i presidi organizzativi interni non siano sufficienti, la *disclosure* è necessaria ma, di per sé, non può sostituirsi ai presidi medesimi, che devono comunque esistere e, per quanto possibile, essere efficaci. In altri termini non è consentito all'intermediario utilizzare la *disclosure* in via alternativa o sostitutiva rispetto al dovere di organizzarsi adeguatamente, con la conseguenza che, qualora sia carente sul fronte dell'organizzazione, la *disclosure* del conflitto non varrà ad esonerare l'intermediario da responsabilità per aver operato in situazioni di conflitto di interessi. A tale ultimo riguardo, l'Intermediario si è limitato, nel caso di specie, ad affermare di aver posto in essere le misure elencate nell'apposito documento pubblicato sul sito Internet.

Ad ogni modo, le norme contrattuali che regolavano il servizio di consulenza in materia di investimenti al momento dell'adesione all'aumento di capitale del 2014 (contratto relativo al “*servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari*” del 05.01.2012) prevedevano che l'Intermediario non avrebbe fornito raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione. Ne deriva che, quantomeno con riferimento a tale operazione, l'Intermediario ha disatteso i propri impegni contrattuali risultando *per tabulas* dalla scheda di adesione e dalla comunicazione di adeguatezza dell'operazione (“*Raccomandazione personalizzata numero: 201412020010014204*”) che essa è stata invece raccomandata dall'Intermediario.

5. Con riferimento alla profilatura del Ricorrente, l'Intermediario ha prodotto tre questionari del 27.02.2008, del 27.12.2010 e del 25.01.2011 e riferito dell'esistenza di altri due questionari, dell'ottobre 2012 e del gennaio 2016, che non sono stati prodotti in quanto *“non [...] rinvenuti agli atti della filiale di riferimento, ma [...] rilevabili dalle [...] procedure interne”*.

Ai fini della valutazione di adeguatezza rileva, in relazione all'operazione del 2008, la profilatura del 27.02.2008, mentre in relazione all'operazione del 2014 la profilatura dell'ottobre 2012 di cui tuttavia non è disponibile il documento completo, ma soltanto le indicazioni sul profilo di rischio e l'esperienza finanziaria riferite dall'Intermediario. Sebbene le indicate operazioni appaiano formalmente adeguate rispetto al profilo di rischio del Ricorrente di volta in volta rilevato, l'attendibilità della profilatura stessa risulta discutibile nella misura in cui emerge che il Ricorrente è stato profilato 5 volte in 8 anni (dal 2008 al 2016) con esiti che appaiono incoerenti e tali da revocare in dubbio la correttezza della complessiva attività di profilatura svolta dall'Intermediario. In proposito, si rileva che il profilo di rischio da *“medio-alto”* nel 2008 viene ridotto a *“medio”* nel 2010, per poi diventare *“alto”* nel 2011, tornare *“medio-alto”* nel 2012 e, infine, di nuovo *“medio”* nel 2016. Trattasi, all'evidenza, di un andamento altalenante difficilmente comprensibile in un arco temporale relativamente esiguo e in assenza di motivate e documentate variazioni delle caratteristiche del Ricorrente. Ancor meno si giustifica l'andamento altrettanto altalenante dell'esperienza finanziaria di volta in volta rilevata, la quale più difficilmente subisce ridimensionamenti con il trascorrere del tempo, che è passata da *“alta”* nel 2008, a *“medio-alta”* nel 2010, a di nuovo *“alta”* nel 2011, a *“medio-alta”* nel 2012 e, addirittura, a *“medio-bassa”* nel 2016.

Desti, inoltre, perplessità il livello di rischio assegnato dall'Intermediario alle proprie azioni, passato da *“basso”* a *“medio”* per poi innalzarsi ulteriormente da *“medio”* a *“medio-alto”* nel secondo semestre del 2015. In proposito, il Collegio ha rilevato, in casi analoghi, come tale valutazione *“non può che suscitare quantomeno forti perplessità in termini di*

ragionevolezza, non solo in considerazione del fatto che trattavasi, comunque, di capitale di rischio ma, e soprattutto, per la loro natura di strumenti illiquidi, che in quanto tali espongono il risparmiatore non solo al rischio di possibile perdita prospettica dell'intero capitale investito ma anche a quello ben più concreto di trovarsi nella condizione di non poter liquidare l'investimento in tempi ragionevoli. Il che, a ben vedere, è ciò che è accaduto nel caso di specie” (v., tra le tante, decisioni n. 127 del 29.11.2017).

6. In conclusione, il ricorso in esame va accolto per quanto sopra rilevato e sotto il profilo del risarcimento del danno occorso, derivante dagli inadempimenti posti in essere dall'Intermediario nella fase di acquisto dei titoli di che trattasi, assorbenti rispetto all'ulteriore doglianza relativa alla mancata esecuzione degli ordini di vendita poi impartiti. Venendo, dunque, alla relativa quantificazione, la somma investita dal Ricorrente risulta, alla luce della documentazione disponibile, pari a 6.893,60 euro.

Da tale importo devono detrarsi:

- le somme percepite a titolo di dividendi sulle azioni tempo per tempo detenute per un totale di 53,90 euro;
- in linea con precedenti decisioni assunte dal Collegio, il valore delle n. 823 azioni tuttora detenute e attualmente quotate sul mercato Hi-MTF, pari a 1.958,74 euro, calcolato in base al valore unitario di 2,38 euro riconosciuto in occasione dell'ultimo contratto concluso lo scorso 29 marzo sull'Hi-Mtf.

In conclusione, al Ricorrente va riconosciuta una somma pari a € 4.880,96 che, rivalutata trattandosi di somme dovute a titolo risarcitorio e dunque di debito di valore, si attesta a € 4.988,34. Sulla detta somma 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, a titolo di risarcimento del danno, al Ricorrente la

somma rivalutata di € 4.988,34, 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