



**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: Prof. Avv. G. Afferni

nella seduta del 27 maggio 2019, in relazione al ricorso n. 2107, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il ricorrente riferisce di avere sottoscritto, mediante operazioni disposte su raccomandazione dell'intermediario, tra il 2014 e il 2015, n. 2.675 azioni della banca capogruppo dello stesso intermediario, per un controvalore complessivo di € 23.941,25. A tal proposito, egli eccepisce la nullità delle operazioni d'investimento disposte, per il fatto che il contratto quadro non è stato sottoscritto anche dall'intermediario. Inoltre, contesta l'inadeguatezza delle operazioni rispetto al suo profilo, rilevando altresì che l'intermediario l'avrebbe indotto ad investire l'intero proprio patrimonio mobiliare in titoli emessi dalla relativa capogruppo. A questo proposito, il ricorrente precisa anche di essere un investitore con un profilo di rischio medio, incompatibile con investimenti in

azioni non quotate su un mercato regolamentato e, quindi, caratterizzate da un elevato rischio di illiquidità, in merito al che tiene ad evidenziare di non aver ricevuto neanche alcuna informazione specifica circa i rischi sottesi e, anzi, di essere stata indotto in errore dall'intermediario tramite una scheda prodotto nella quale veniva rappresentata una, in realtà, insussistente possibilità di rivendere le azioni entro 90 giorni dall'ordine di cessione. A quest'ultimo proposito, il ricorrente sottolinea di avere cercato inutilmente di alienare le azioni acquistate e, conclusivamente, chiede la restituzione dell'intero capitale investito, previa dichiarazione di nullità di tutte le operazioni contestate, e in ogni caso il risarcimento del danno occorso.

2. L'intermediario si è costituito nel presente giudizio arbitrale resistendo al ricorso. In via preliminare, egli rileva l'insussistenza dei presupposti per dichiarare la nullità delle operazioni oggetto del ricorso in quanto, affinché sia soddisfatto il requisito della forma scritta, è sufficiente che il contratto quadro sia sottoscritto dal solo cliente. Il resistente contesta, altresì, che le operazioni in esame fossero inadeguate rispetto al profilo del cliente, essendo egli un investitore esperto, come confermato dalle schede MiFID sottoscritte nel corso del tempo, con un profilo di rischio medio, in quanto tale da ritenersi compatibile con i titoli della sua capogruppo, che almeno sino a fine 2015 erano caratterizzate da una rischiosità media. Il resistente ritiene insussistente anche la violazione degli obblighi di informazione, avendo il ricorrente dichiarato al momento dell'acquisto delle azioni di avere preso visione dello statuto dell'emittente (quanto al primo acquisto) o del prospetto informativo pubblicato in occasione dell'offerta al pubblico dei titoli sottoscritti (quanto ai successivi acquisti). Infine, il resistente ritiene che non gli sia imputabile la mancata esecuzione degli ordini di vendita disposti dal ricorrente, non avendo in realtà mai garantito la possibilità di rivendere tali azioni in qualsiasi momento, a questo proposito segnalando che le azioni della propria capogruppo sono state nel frattempo poste in negoziazione sul segmento *order driven* del mercato Hi-MTF, proprio al fine di agevolare la vendita. Tutto ciò affermato, il resistente chiede che il ricorso sia rigettato in quanto infondato.

3. Nelle deduzioni integrative, il ricorrente sostanzialmente insiste nelle proprie contestazioni. Per quanto riguarda l'inadeguatezza delle operazioni, il ricorrente contesta in particolare che le azioni della capogruppo dell'intermediario potessero essere considerate a rischio medio al tempo del loro acquisto; inoltre, che esse fossero adeguate al suo profilo ("medio basso"), come confermato dalle risposte fornite in occasione dell'ultima profilatura MiFID, alla quale era stato sottoposto nel 2015. Per quanto riguarda la non corretta informazione ricevuta sulle caratteristiche e i rischi dei titoli acquistati, il ricorrente ribadisce di non aver ricevuto alcun elemento informativo in merito alla circostanza che le azioni di che trattasi fossero illiquide, aggiungendo che non può ritenersi sufficiente il rinvio al contenuto dello statuto dell'emittente o del prospetto informativo al fine del puntuale adempimento dell'obbligo di informazione gravante sull'intermediario. Ciò detto, il ricorrente insiste per l'accoglimento del ricorso.

4. Nelle repliche finali, il resistente sostanzialmente riprende le proprie precedenti difese e insiste per il rigetto del ricorso.

5. Dopo la chiusura del fascicolo istruttorio, il ricorrente ha informato l'ACF del fatto di avere rivenduto sul mercato Hi-Mtf, le n. 2.880 azioni della capogruppo del resistente ancora detenute, al prezzo unitario di € 2,38, per un controvalore complessivo, al netto di commissioni e spese, di € 6.800,93.

## **DIRITTO**

*1.* Il ricordo è fondato entro i limiti e per le ragioni di seguito rappresentati.

Non può essere accolta la domanda di restituzione dell'intero capitale investito nell'acquisto delle azioni, previa dichiarazione di nullità di tutte le operazioni contestate, per mancanza di un contratto quadro concluso con la forma scritta richiesta dalla legge. Infatti, come è stato ritenuto dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione con la sentenza n. 898 del 16 gennaio 2018, affinché sia rispettato il requisito della forma scritta richiesto dall'art. 23 del TUF è sufficiente che il contratto quadro sia stato sottoscritto dal solo cliente; ciò in quanto il requisito della forma scritta è richiesto al solo fine di consentire di verificare *a posteriori* che l'intermediario abbia fornito per iscritto al cliente tutte le informazioni che il

contratto quadro deve contenere (c.d. requisito di forma “informativa”). Nella specie non è contestato ed è comunque comprovato dalla documentazione versata in atti che il ricorrente ha sottoscritto il contratto quadro.

2. È fondata, invece, la domanda di risarcimento del danno in relazione agli acquisti delle azioni in questione. Infatti, a fronte delle specifiche contestazioni del ricorrente, l’intermediario non ha fornito idonee evidenze di avere agito con la specifica diligenza richiesta dalla normativa di settore. In particolare, non ha dimostrato che le operazioni proposte fossero adeguate al profilo del ricorrente. A questo proposito, va rilevato che dagli estratti conto prodotti dal resistente risulta che il ricorrente aveva investito l’intero proprio patrimonio mobiliare detenuto presso lo stesso resistente in azioni e obbligazioni subordinate convertibili della sua capogruppo. Questo fatto è sufficiente per ritenere che tutte le operazioni raccomandate fossero inadeguate anche per eccessiva concentrazione.

Inoltre, il resistente non ha dimostrato di avere informato correttamente il ricorrente dell’effettiva portata del rischio di illiquidità che caratterizzava le azioni della propria capogruppo, essendosi limitato ad allegare, senza tuttavia produrre alcun elemento probatorio a supporto, che le azioni della propria capogruppo erano, al tempo, ancora liquide. Né, sotto altro verso, il mero rinvio al contenuto dello statuto dell’emittente o del prospetto informativo pubblicato in occasione dell’offerta al pubblico di strumenti finanziari è tale da poter far ritenere così adeguatamente assolta l’intera gamma degli obblighi informativi gravanti sull’intermediario in sede di prestazione di servizi d’investimento a favore della clientela.

3. Ritenuto, dunque, che l’intermediario resistente abbia raccomandato all’odierno ricorrente operazioni non adeguate al suo profilo, per di più senza informarlo correttamente delle caratteristiche e dei rischi insiti nelle azioni proposte, si può ragionevolmente presumere che, se l’intermediario avesse agito correttamente, il cliente odierno ricorrente non si sarebbe determinato nel senso di procedere con l’esecuzione delle operazioni di che trattasi. Pertanto, in continuità con le proprie precedenti decisioni assunte in casi analoghi, il Collegio ritiene di riconoscere al ricorrente un risarcimento pari alla differenza tra quando investito

nella sottoscrizione delle azioni (complessivamente pari a € 23.941,25) e il controvalore al quale il ricorrente ha rivenduto sul mercato Hi-Mtf, al prezzo unitario di € 2,38, le n. 2880 azioni detenute, complessivamente pari quindi a € 6.800,93, al netto di commissioni e spese. La somma così determinata, pari a € 17.140,32, deve essere rivalutata *pro-quota* dalla data di ciascuna operazione alla data della decisione, per complessivi € 458,67, e maggiorata di interessi legali sino al soddisfo.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a risarcire alla ricorrente il danno, per l'inadempimento descritto in narrativa, nella misura complessiva, comprensiva dunque di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 17.598,99, oltre a interessi legali dalla stessa data 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