



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1775 del 1 agosto 2019

## 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. V. Farina – Membro supplente

Relatore: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta del 1 luglio 2019, in relazione al ricorso n. 2196, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*I.* Il Ricorrente rappresenta di aver acceso nel 2014 un rapporto di conto corrente presso l'Intermediario convenuto, in cui depositava € 100.000,00, frutto dei “risparmi di una vita” e chiedeva all'Intermediario medesimo di investire tale disponibilità in modo, tuttavia, da non mettere a rischio il capitale investito, per effetto del che la Banca gli proponeva di sottoscrivere titoli azionari (n. 6.688 azioni) e obbligazionari (per € 40.128,00) di propria emissione, garantendone una vendita tempestiva in caso di necessità. A dire del Ricorrente, in occasione della sua profilatura avvenuta nel 2014 gli veniva inopinatamente assegnato un profilo di rischio

“medio-alto”, mentre nel 2017, in occasione delle richieste di vendita poi formulate, gli veniva stranamente attribuito un profilo molto più basso del precedente, di talché egli contesta alla Banca anche di “*pilotare i profili affinché potessero vendere quello che ritenevano giusto per loro*”, conclusivamente adendo l’ACF onde sentir dichiarare l’Intermediario convenuto tenuto al risarcimento del danno subito “*in merito al deprezzamento delle azioni che nonostante tutto non risultano ancora vendibili e all’incapacità di vendere le obbligazioni subordinate*”; danno che quantifica pari alla “*“differenza tra il prezzo di acquisto delle azioni di 8,95 € e quello attuale di 6.688 azioni*”, per un controvalore complessivo pari a € 99.985,60.

2. L’Intermediario, nelle proprie deduzioni, dopo aver brevemente ricostruito i fatti occorsi, precisa che il Ricorrente è titolare di “*un contratto dossier*” dal 21 ottobre 2014 e aggiunge che in pari data gli veniva sottoposto un questionario di profilatura, da cui si rilevava un profilo di rischio “medio – alto” ed un’esperienza finanziaria media. L’Intermediario contesta comunque ogni addebito e deduce, in via preliminare, che deve considerarsi prescritta qualsiasi pretesa circa le 2.184 azioni ordinarie detenute dal cliente “*tenuto conto che le stesse sono state acquistate prima del 2007 (2.000 acquistate, 184 assegnate gratuitamente nel tempo)*”. Nel merito, egli rappresenta che il Ricorrente, in occasione dell’aumento di capitale deliberato nel 2014, aveva comunue ricevuto un set informativo e documentale adeguato, essendo stato altresì informato del conflitto d’interessi in cui versava l’Intermediario. A dire dell’Intermediario, gli strumenti per cui è controversia sono assolutamente coerenti con quanto emergeva nel questionario di profilatura del Ricorrente, in cui egli dichiarava che “*il proprio obiettivo di investimento fosse quello di crescita del capitale nel medio-lungo periodo, pur accettando il rischio di perderlo in parte*” e che l’obiettivo temporale fosse il medio periodo con disponibilità ad accettare anche una perdita media del capitale investito. L’Intermediario, sul punto, precisa che al momento dell’operazione i titoli *de quibus* erano classificati a “rischio medio” e, pertanto, coerenti con la profilatura di parte attorea. Con riguardo alla contestata violazione degli obblighi informativi di cui alla Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, l’Intermediario precisa che i titoli, al momento delle operazioni di che trattasi, non erano classificati come illiquidi e che le informazioni relative al grado di liquidità erano state tutte comunque prospettate al Ricorrente. Secondo l’Intermediario, la motivazione principale dell’odierno ricorso attiene al ritardo occorso nella cessione delle azioni e sul punto la Banca si difende precisando che detto ritardo non può essere ricondotto ad un suo inadempimento contrattuale, essendo le azioni in contestazione

negoziare a partire dal 30 giugno 2017 sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf, mentre in precedenza gli ordini venivano eseguiti su un “Mercato Interno” istituito dall’Intermediario allo scopo esclusivo di facilitare l’incontro tra domanda e offerta, senza tuttavia obblighi ulteriori di diversa natura in capo alla Banca stessa. Né il cliente odierno Ricorrente avrebbe mai richiesto la cessione dei titoli per cui è causa fino a che sono stati trattati nel sistema interno della Banca, essendo le prime richieste di vendita pervenute in data 14 luglio 2017, poi riproposte in data 11 ottobre 2017 e trasmesse al mercato Hi- Mtf. Chiede, pertanto, conclusivamente il rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente, in risposta alle deduzioni di controparte, ribadisce nella sostanza quanto rappresentato in sede di ricorso tenendo, altresì, a precisare di non aver sottoscritto nè tantomeno firmato il questionario MiFID del 2014, il quale per stessa ammissione della Banca non è stato rinvenuto in atti. Il Ricorrente reitera, altresì, la contestazione relativa al rischio prima “*basso*” e poi “*medio*” attribuito agli strumenti finanziari di che trattasi, “*essendo risaputo che qualsiasi azione e obbligazione subordinata abbia un rischio molto elevato, a maggior ragione se titoli non quotati*”.

4. In sede di repliche finali, l’Intermediario rappresenta che le argomentazioni svolte dal Ricorrente in sede di controdeduzioni integrative richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo, per effetto del che ritiene esaustiva la memoria difensiva già formulata a cui rinvia, insistendo per il rigetto del ricorso.

## **DIRITTO**

1. Occorre, anzitutto, rilevare che, alla luce delle risultanze in atti, oggetto di contestazione nell’odierno procedimento è l’intera operatività posta in essere dall’odierno Ricorrente dal 2014 in avanti per un controvalore di € 100.256,62.

2. Quanto al merito, esaminata la documentazione versata in atti, il ricorso è da ritenersi fondato per le ragioni di seguito rappresentate. Con riferimento agli obblighi informativi di cui l’Intermediario è gravato in attuazione della normativa di settore, parte Resistente non ha fornito elementi atti a dimostrare di non avervi assolto solo in modo meramente formalistico. In casi analoghi, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare che la formale sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa relativa allo strumento finanziario sottoscritto è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi

informativi gravanti sull'Intermediario. Infatti, *“la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano correttamente adempiuti gli (ulteriori e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l'intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela”* in quanto *“l'intermediario (ancorché anche emittente) che fornisce un servizio di investimento [...] non può all'evidenza limitarsi ad informare la clientela della circostanza che è stato pubblicato un prospetto informativo e che tale prospetto è disponibile per gli interessati”* (Decisione n. 71 del 6 ottobre 2017). Del resto, la mera consegna o il rinvio a documenti predisposti dall'Emittente non può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario attesa la diversa natura e finalità dei documenti richiamati, ovverosia di *“ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli da parte di una generalità di interessati ma ciò non postula affatto che egli sia anche tenuto a “servire al meglio l'interesse” degli oblati. Per contro, 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 (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale). Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un'offerta al pubblico di “accettare integralmente il contenuto del Prospetto” e “di aver preso visione dei fattori di rischio” possono costituire al più indici presuntivi del corretto operato dell'intermediario.”* (v. Decisioni n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017; n. 34 del 3 agosto 2017).

Lo stesso è a dirsi per gli obblighi informativi, rimasti inadempiti nel caso di specie, previsti dalla comunicazione Consob del marzo 2009 in materia di strumenti finanziari illiquidi. Tra l'altro, nel caso di specie, con riferimento all'adesione all'aumento di capitale deliberato nel 2014, trattavasi dei primi investimenti che il cliente poneva in essere presso la Banca convenuta, che allora avrebbe dovuto informare con ancor più attenzione e consapevolezza il cliente, in particolare proprio con riguardo all'illiquidità dei prodotti sottoscritti, anche considerato che su questi veniva investita la quasi totalità delle somme che il Ricorrente aveva trasferito sul conto.

Con riferimento alle doglianze relative all'inadeguatezza rispetto al reale profilo di parte attorea, dalla documentazione in atti emerge che entrambe le operazioni di investimento per cui è controversia sono avvenute in regime di consulenza e, dunque, previa raccomandazione

personalizzata, e che l'Intermediario convenuto ha considerato adeguato l'investimento effettuato nel 2014, mentre in occasione della successiva operazione avvenuta nel 2015 la Banca ha rappresentato l'inadeguatezza della stessa; ciò nonostante risulta che il cliente abbia voluto, in pari data della raccomandazione, dar seguito all'operazione, fuori dal servizio di consulenza.

Ebbene, ciò denota un comportamento dell'Intermediario che è ben lungi dall'aver tutelato l'interesse del cliente. La raccomandazione personalizzata fornita prima dell'operatività avvenuta nel 2014, infatti, verteva sullo stesso numero di strumenti finanziari che il cliente si è trovato ad avere a seguito dell'operazione 2015. Pertanto, se quest'ultima è stata considerata dall'Intermediario non adeguata - verosimilmente per l'eccessiva concentrazione - coerentemente avrebbe dovuto avere un'analogha valutazione anche quella del 2014 che, se fosse stata completamente eseguita, avrebbe portato il portafoglio ad avere la medesima composizione che si è poi venuta a creare nel 2015. La valutazione di adeguatezza del 2014 risulta, altresì, inficiata dalla non corretta profilatura del prodotto, necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza in quanto l'intermediario solo avendo preventivamente effettuato una congrua profilatura del prodotto, e in particolare dei rischi ad esso sottesi, può pervenire ad una corretta valutazione circa la sua coerenza con il profilo di rischio del cliente. Di conseguenza, l'intermediario che presta consulenza non può prescindere da una previa corretta valutazione delle caratteristiche concrete dello strumento proposto. Sul punto, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare, in casi analoghi, criticità *“con riguardo al fatto che l'indicatore di rischiosità attribuito alle azioni dell'Intermediario riportato nella rendicontazione periodica resa al Ricorrente tramite gli estratti conto del dossier titoli, fosse «medio» fino al 30 giugno 2015, per diventare poi, dal successivo 31 dicembre 2015, «medio-alto», trattandosi comunque di quote di capitale di rischio e anche di strumenti illiquidi, che espongono quindi il cliente non solo alla perdita dell'intero capitale investito ma, altresì, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli.* (v. Decisione n. 692 del 27 luglio 2018).

Con riferimento, poi, alla mancata cessione dei titoli per cui è controversia – doglianza, peraltro, assorbita da quanto testè rilevato con riguardo al momento genetico delle operazioni - i fatti posti a base di tale domanda, per come esplicitati nel ricorso, risultano sforniti di idoneo supporto probatorio o anche solo indiziario, non potendosi ritenere sufficiente quanto asserito, ma non documentato nel ricorso stesso, né potendosi far discendere in capo all'odierno convenuto la

responsabilità risarcitoria auspicata dal Ricorrente dal solo fatto che, in effetti, una mancata esecuzione dell'ordine di vendita in parola vi sia stata. Sul punto, infatti, “... *mentre è onere dell'intermediario dimostrare di avere agito con tutta la diligenza richiesta, è onere del ricorrente fornire adeguata evidenza che la violazione che egli imputa all'intermediario medesimo gli abbia provocato un danno concreto ed attuale. Non avendo il ricorrente soddisfatto tale onere, il ricorso non può che ritenersi conclusivamente infondato*” (Decisione n. 1391 del 30 gennaio 2019).

Sulla base di tutto quanto sopra rilevato, assorbente di ogni altro profilo violativo, e alla luce della previsione di cui all'art. 15, comma 2, del Regolamento ACF, il Collegio ritiene conclusivamente accertata la responsabilità, sotto il profilo risarcitorio del danno occorso, dell'Intermediario con riguardo alle carenze informative e comportamentali all'atto degli investimenti di che trattasi.

Così valutati i fatti occorsi, il Collegio ritiene pertanto sussistenti i presupposti per l'accoglimento del ricorso, quantificando il danno occorso nei termini di seguito specificati.

In più occasioni questo Collegio ha avuto modo di rilevare (v. Decisione n. 127 del 29 novembre 2017; decisione n. 463 del 22 maggio 2018; decisione n. 1365 del 23 gennaio 2019; decisione 1457 del 6 marzo 2019) che il danno può ritenersi risarcibile solo quando risulti certo, attuale e concreto, anche ove basato su un percorso logico-argomentativo fondato in tutto o in parte su presunzioni. In tale ottica il Collegio ha ritenuto non risarcibile, in quanto non attuale, il danno nel caso del possesso di obbligazioni come quelle acquistate dall'odierno Ricorrente nel 2014, per il fatto che i titoli continuavano a staccare cedola e che non “... *risultano prodromi di possibile mancato rimborso alla scadenza delle stesse*”. Ne consegue l'irrisarcibilità, allo stato, del controvalore dei titoli obbligazionari sottoscritti nel 2014 (€ 40.398,92). Inoltre, ai fini della quantificazione del danno, occorre detrarre altresì il controvalore, a valore corrente (€ 2,38 per azione) dei titoli che il Ricorrente continua ad oggi a detenere nel proprio portafoglio in quanto quotati sul mercato “HI-MTF” (per un importo complessivo € 17.121,72). Pertanto, conclusivamente, si riconosce a favore del Ricorrente un importo pari a € 42.735,88, oltre alla rivalutazione dalla data dell'investimento sino alla data della presente decisione (per € 2.469,60) e interessi legali sino al soddisfo.

## **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere in favore del Ricorrente, a titolo di risarcimento, la somma di € 45.205,48 comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali 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