



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. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. M. Rispoli Farina

nella seduta del 17 gennaio 2020, in relazione al ricorso n. 3609, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* I Ricorrenti (coniugi) rappresentano di aver acquistato, tra il 2008 e il 2013, titoli azionari emessi dall'Intermediario convenuto, per un controvalore complessivo pari a € 74.599,50 (rispettivamente pari a € 22.306,00 per il Ricorrente e € 52.293,50 per la Ricorrente). In merito essi deducono che parte convenuta, in occasione dell'operatività per cui è causa, avrebbe omesso di informarli in ordine alle caratteristiche e ai rischi connessi agli investimenti di che trattasi, atteso che *“l'unica sorta di informazione che si rinviene è quella contenuta nelle schede di adesione per l'acquisto di azioni. Si tratta tuttavia di una*

*informativa troppo generica, consistente in clausole di stile che (...) non soddisfano i doveri informativi che fanno capo all'intermediario". Essi precisano, altresì, che la Banca avrebbe utilizzato delle "clausole di stile" nelle schede di adesione anche per comunicare l'esistenza di un conflitto d'interessi, nonché omesso di adempiere adeguatamente ai propri obblighi informativi, non avendo consegnato al momento dell'operatività alcuna documentazione ("contratto quadro di negoziazione titoli, contratto di negoziazione di strumenti finanziari, contratto di consulenza previsto dalla MIFID, documento di rilevazione dell'informazioni finanziarie, l'attribuzione del profilo di rischio e/o la classificazione del rischio, ricevuta attestante la consegna del documento sui rischi generali degli investimenti finanziari, ricevuta attestante la consegna del documento informativo sui servizi finanziari previsti dalla MIFID, ordine, scheda di adesione e fissato bollato relativo a ciascun acquisto delle azioni emesse dalla Banca, ricevuta attestante la consegna del prospetto informativo e della nota esplicativa, questionario MIFID"), in spregio anche a quanto ulteriormente previsto in tema di prodotti illiquidi. I Ricorrenti rappresentano, inoltre, che l'Intermediario agiva in regime di consulenza e, con riferimento alla raccomandazione personalizzata ricevuta, essi deducono che non risulta con certezza dal testo a quali strumenti finanziari la stessa si riferisca. Ad ogni modo, essa doveva ritenersi valida fino al 16 gennaio 2013, mentre dall'estratto conto titoli del semestre gennaio-giugno 2013 emerge che le azioni della Banca erano state acquistate nell'aprile del 2013. Pertanto, conclusivamente, i Ricorrenti adiscono l'ACF onde sentir dichiarare l'Intermediario tenuto al risarcimento del danno occorso quantificato nel "valore massimo raggiunto dalle azioni in possesso [dai Ricorrenti] è rispettivamente di € 26.684,00 e di € 62.507,27 (calcolando ogni azione al valore di € 9,53) e pertanto la somma complessivamente richiesta è di €. 89.191,27. In subordine si chiede la differenza tra il valore delle azioni, calcolato a € 9,53 ad azione e quello calcolato a €. 2,38 ad azione, a titolo di risarcimento danni. In subordine si chiede il risarcimento nella diversa somma che verrà ritenuta di giustizia".*

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. In particolare, dopo aver ricostruito i fatti occorsi, deduce che "i clienti erano perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto e, anche alla luce del portafoglio

*complessivamente detenuto [...] nel tempo, il grado di rischio dei titoli di cui oggi si contesta l'acquisto era sicuramente adeguato alla propensione al rischio rappresentata dai clienti nei diversi questionari sottoscritti nel tempo".* Con riferimento all'adeguatezza dei titoli sottoscritti, l'Intermediario precisa che le risposte fornite nei questionari di profilatura erano del tutto coerenti con gli strumenti finanziari sottoscritti e sostiene che, nel sottoporre i questionari di profilatura, *"ha esattamente adempiuto alla normativa tempo per tempo vigente, essendo stato dimostrato per tabulas che i questionari di profilatura sottoscritti dagli investitori rispettavano in pieno le norme vigenti, ratione temporis applicabili."* Tali questionari, dunque, risulterebbero *"assolutamente congrui con le operazioni poi poste in essere e rappresentano esattamente il profilo di rischio attribuito ai clienti a tale data"*. La Banca precisa, poi, che i titoli *"al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi"* e che non potevano considerarsi tali *"sino a quando tale informazione non è stata resa nota [...] (con l'estratto conto 2015)"* e fa presente che la liquidità dei propri titoli azionari era assicurata dal fatto che fossero negoziati sul proprio *"Mercato interno delle azioni"*, dal cui avvio *"i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono stati inferiori a 90 giorni"*; la Banca aggiunge che le proprie azioni *"hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione"*; nel giugno 2017, poi, esse sono state ammesse a quotazione sul mercato Hi-Mtf. Oltre ciò, l'Intermediario sostiene che gli obblighi informativi previsti sarebbero *"... stati perfettamente adempiuti"*, aggiungendo che *"l'informativa predisposta e contenuta nel prospetto informativo è certamente l'informativa più dettagliata, completa ed esaustiva che si possa fornire a ciascun singolo investitore rispetto agli strumenti finanziari"*, nè che possa esserle addebitato alcunchè per la mancata dismissione dei titoli, non avendo i Ricorrenti *"... mai sottoscritto domanda di cessione, nel vecchio mercato, mentre hanno presentato domanda di cessione solo nel nuovo mercato Hi-Mtf e solo in data 01.09.2017, reiterandolo entrambi il proprio ordine in data 16.05.2018; questi ultimi ordini sono decaduti e nessuno dei Ricorrenti l'ha più riproposto"*. A tutto ciò avuto riguardo, formula conclusiva domanda di rigetto del ricorso.

3. I Ricorrenti – oltre a ribadire integralmente le argomentazioni già svolte – tengono a sottolineare che benché la Banca assuma di aver fornito le informazioni prescritte per il

fatto che nelle schede di adesione era riportato che *“i ricorrenti dichiaravano espressamente di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello statuto sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio”* – in realtà né lo statuto sociale, né il prospetto informativo sarebbero mai stati loro consegnati. Ad ogni buon conto, lo statuto non avrebbe, comunque, *“alcuna funzione informativa sul prodotto oggetto dell’investimento, sostanziandosi esso esclusivamente sulla disciplina del rapporto sociale che deriva dall’acquisto dei titoli azionari”*. I Ricorrenti sottolineano, inoltre, l’inadeguata attività di profilatura svolta, dato che vi sarebbero *“ragioni evidenti, per le quali la profilatura è di tipo conservativo e non speculativo”*.

4. L’Intermediario non ha ritenuto di replicare se non per evidenziare che le ulteriori argomentazioni svolte da parte Ricorrente richiamano sostanzialmente quanto già argomentato e dedotto nel ricorso introduttivo, per il che valgono le considerazioni difensive già svolte.

## **DIRITTO**

I. Stanti le evidenze in atti e in ossequio al principio della ragione più liquida, può direttamente esaminarsi la domanda di risarcimento dei danni articolata da parte Ricorrente. La domanda è fondata e va, dunque, accolta per le ragioni di seguito rappresentate.

Con riferimento alle doglianze relative al questionario di profilatura va, anzitutto, criticamente rilevato che i coniugi cointestatari sono stati sottoposti ad un’unica profilatura, diversamente dagli orientamenti ESMA (*“Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID”*), tesaurizzati poi dall’ABI nelle proprie Linee Guida, ove è chiaramente detto che *“Nel caso di rapporti facenti capo a più persone fisiche l’intermediario, sulla base delle propria procedura predefinita, propone un accordo alle persone interessate, coerente con le caratteristiche del diverso tipo di rapporto giuridico ad esse applicabile, ai fini della raccolta e della valutazione delle “componenti” di conoscenza ed esperienza, nonché della situazione finanziaria e degli obiettivi di investimento, in grado di assicurare che gli interessi di tutte le persone coinvolte e le loro esigenze di protezione siano prese in considerazione. Nell’accordo di cui sopra*

*l'intermediario può prevedere che la valutazione di adeguatezza sia effettuata con riferimento: ad un profilo associato al rapporto cointestato nell'ambito del quale: la componente di conoscenza ed esperienza deve essere riferita al soggetto che dispone l'operazione; le componenti di situazione finanziaria e obiettivi d'investimento possono essere riferite ad uno dei cointestatari o ad informazioni comuni agli stessi, a prescindere dalla circostanza che il rapporto sia a firme disgiunte o congiunte; al profilo del cointestatario (o dei cointestatari) più prudentiale".* In merito, tuttavia, nel caso di specie non emerge alcun elemento che dia conto di un'eventuale *policy* del convenuto, né del concreto *modus operandi* convenuto. In ogni caso, analizzando le risposte contenute nei questionari del 2008 e del 2011, appare di non dubbia evidenza che il profilo di rischio associato agli odierni Ricorrente (qualificabile al più come "*medio*") fosse incompatibile con l'acquisto di titoli azionari quali quelli per cui è causa, dato il profilo essenzialmente conservativo dei clienti.

Con riferimento, poi, al complesso degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non avervi assolto se non in modo meramente formalistico. Orbene, ai sensi dell'art. 21 del T.U.F., nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari sono tenuti ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché preservare l'integrità del mercato; inoltre, gli stessi sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie per poter operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati, il che presuppone la messa a disposizione dell'investitore di un set informativo parametrato al suo profilo effettivo; informativa che, nel caso di specie, non risulta essere stata fornita. Gli specifici obblighi informativi incombenti sugli intermediari nel rapportarsi con la propria clientela si inseriscono, infatti, in un quadro normativo la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di servire al meglio gli interessi del singolo cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale) del contraente. E ciò, indubbiamente, non può dirsi essere avvenuto nel caso di specie. Sul punto, questo Collegio ha avuto modo di osservare che ai fini della dimostrazione del diligente assolvimento di detti obblighi da parte dell'intermediario, 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, dovendo fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell'investimento e da ciò farne scaturire scelte consapevoli. Del che non vi è alcuna evidenza in atti nel caso in esame.

Lo stesso è a dirsi con riguardo alla mancata messa a disposizione dei clienti del set informativo specifico e rafforzato previsto dalla comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104 in materia di illiquidi, per le operazioni posta in essere successivamente al suo varo.

L'insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere che parte Ricorrente abbia diritto al risarcimento di un ristoro così quantificabile alla luce delle allegazioni e della documentazione complessivamente acquisita al procedimento. Il controvalore complessivamente investito risulta essere pari a € 51.586,77 (€ 25.073,97 per il Ricorrente e € 26.512,8 per la Ricorrente), da cui occorre detrarre i dividendi che risultano essere stati percepiti (€ 543,82), per un importo complessivo pari a € 51.042,95. La somma così determinata deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per € 3.234,69) e maggiorata degli interessi legali sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a Parte Ricorrente la somma complessiva di € 54.277,64, debitamente rivalutata, 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, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), 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 € 500,00, 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