



**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio  
composto dai Signori

Dr. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Cons. Avv. D. Morgante – Membro  
Prof. Avv. G. Guizzi - Membro  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro  
Prof. Avv. G. Olivieri - Membro supplente

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 09 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 2058, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti la prestazione del servizio d'investimento con riferimento, in particolare, alla mancata esecuzione delle valutazioni di adeguatezza o, quantomeno, di appropriatezza degli ordini di acquisto nonché con riguardo al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 6 settembre 2017, cui l'Intermediario ha fornito riscontro con nota del 17 novembre 2017 in maniera giudicata insoddisfacente,

il Ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il Ricorrente espone di aver acquistato, con due distinte operazioni (nell'ambito degli aumenti di capitale effettuati dalla Banca nel 2008 e nel 2012), azioni emesse da Parte resistente, per complessivi € 1.270,56, e in particolare: in data 23 giugno 2008, n. 34 azioni per € 592,28 e in data 30 novembre 2012, n. 37 azioni per € 678,28.

Il Ricorrente, con riguardo ad entrambe le operazioni, lamenta che la Banca non avrebbe eseguito le valutazioni di adeguatezza/appropriatezza che, se eseguite, avrebbero fatto emergere quantomeno la non appropriatezza degli investimenti considerato che egli non possedeva il livello di esperienza e di conoscenza necessario per comprendere i rischi dello strumento finanziario che stava acquistando, come sarebbe desumibile dal questionario Mifid da lui sottoscritto in data 23 giugno 2008. Nell'occasione egli aveva, infatti, dichiarato di *“non conoscere i rischi specifici di strumenti finanziari che hanno l'obiettivo principale di ottenere un incremento del capitale senza effetto di diversificazione (p. es. azioni o obbligazioni strutturate di un unico emittente)”*. Sul punto rileva, peraltro, che la profilatura non sarebbe stata correttamente svolta avuto riguardo alla successiva dichiarazione, anch'essa presente nel questionario, secondo cui egli avrebbe affermato di conoscere, invece, le azioni non quotate tra cui, specificamente, quelle emesse dalla Banca. Dichiarazione quest'ultima che sarebbe all'evidenza non coerente con quella precedente.

Il Ricorrente contesta, inoltre, all'Intermediario di non avergli fornito informazioni idonee a metterlo in condizione di comprendere la natura dello specifico strumento finanziario e i rischi ad esso sottesi e di conseguenza assumere consapevoli decisioni d'investimento. Né, al fine di escludere una propria responsabilità, sarebbe sufficiente all'Intermediario richiamare la dichiarazione del Ricorrente di aver preso visione del Prospetto informativo relativo agli aumenti di capitale sottoscritti.

Con specifico riferimento all'operazione del 30 novembre 2012, il Ricorrente lamenta, infine, che l'Intermediario non avrebbe rispettato la Comunicazione CONSOB n. 9019104/2009, in materia di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi che prevedrebbe *“che al cliente vada fornito un set di informazioni specifiche, complete e dettagliate, al fine di consentire scelte d'investimento con la massima consapevolezza*

[...]”. Tiene a precisare, infine, che nell’occasione non gli sarebbe stata consegnata alcuna scheda prodotto al fine di metterlo in condizione di acquisire maggiori informazioni e quindi di meglio comprendere i rischi dell’investimento in azioni emesse dalla stessa Banca.

Il Ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l’Intermediario tenuto al pagamento della “*somma di € 1.271,23*” (*rectius € 1.270,56*).

3. L’Intermediario si è costituito chiedendo il rigetto del ricorso.

Parte resistente tiene, anzitutto, a precisare che il Ricorrente al momento dell’adesione agli aumenti di capitale 2008 e 2012, oggetto della presente controversia, aveva acquistato azioni della Banca già in diverse occasioni a partire dal 2000, pertanto all’atto delle operazioni contestate, il Ricorrente risultava “*un cliente consapevole ed esperto, per il quale non era stata prestata consulenza e che ha agito di propria iniziativa [...]*”. Ne discende che la dichiarazione rilasciata nel questionario Mifid del 23 giugno 2008 di conoscere i titoli non quotati sui mercati regolamentati tra cui, specificamente le azioni della Banca, risulterebbe coerente con tale pregressa operatività. Risposta, quest’ultima, confermata in data 18 settembre 2012, in occasione della sottoscrizione di un nuovo contratto quadro.

Rileva la Banca che, in ogni caso, sebbene le contestate operazioni siano state eseguite ad iniziativa del cliente, in occasione della contestata operazione di esercizio del diritto di opzione del 2012, l’Intermediario, “*per assicurare comunque una maggior tutela nei confronti dei propri soci, alla luce dei nuovi orientamenti in materia, [...]* ha comunque ritenuto di eseguire un test di appropriatezza [...], fermo restando il diritto per il socio di esercitare la propria opzione”. Dell’esito di tale valutazione il Ricorrente non veniva informato in quanto “*l’articolo 42 comma 3 del Regolamento Intermediari 16190/2007 prevedeva un’espressa avvertenza al cliente «qualora gli intermediari ritengano, ai sensi del comma 1, che lo strumento o il servizio non sia appropriato per il cliente o potenziale cliente»*”.

Con riguardo alle specifiche doglianze relative all’asserito mancato adempimento degli obblighi di trasparenza e informazione, esse sarebbero prive di fondamento in quanto: *i)* nelle schede di adesione agli aumenti di capitale, sottoscritte il 23 giugno 2008 e il 30 novembre 2012, il Ricorrente non ha fornito una mera dichiarazione di

presa visione del Prospetto informativo ma ha dichiarato di aver preso visione dei rischi specifici relativi allo strumento finanziario e all'Emittente, nonché, tra l'altro, dei conflitti di interesse della Banca nelle operazioni di aumento di capitale; ii) il Ricorrente ha aderito alle operazioni esercitando il diritto di opzione a lui spettante in qualità di socio, pertanto si tratterebbe di *“una fattispecie che si discosta da quelle oggetto della giurisprudenza di merito citata dal ricorrente. La documentazione prodotta è infatti rivolta ad un perimetro di clientela già in possesso del titolo e già a conoscenza delle caratteristiche e rischi dello stesso”*. Né, ad avviso di Parte resistente, potrebbe ritenersi che essa si sia resa inadempiente alle previsioni contenute nella Comunicazione Consob in materia di prodotti finanziari illiquidi posto che: a) la illiquidità dello strumento finanziario si sostanzia in una connotazione di fatto che va verificata di volta in volta e su cui il cliente non ha fornito alcuna specifica dimostrazione; b) in data 19 novembre 2014 il Ricorrente ha impartito un ordine di vendita di n. 600 azioni che è stato eseguito in data 27 novembre 2014, come documentato dalla relativa nota di rendicontazione.

Relativamente, infine, alla somma richiesta dal Ricorrente, pari al valore delle azioni in contestazione, la Banca ha rilevato come *“la pretesa risarcitoria sia totalmente priva di fondamento”* e *“comunque, come la quantificazione del danno [...] non sia stata congruamente determinata”* in quanto le azioni risultano negoziabili sulla piattaforma Hi-MTF ed il Ricorrente non ha mai inserito alcun ordine di vendita su tale piattaforma. In ogni caso, andrebbero detratte le somme percepite dal Ricorrente a titolo di dividendi sul quantitativo di azioni contestato pari (al lordo delle imposte e delle spese) a complessivi € 125,57.

4. Il Ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare proprie controdeduzioni in replica alle argomentazioni difensive dell'Intermediario, osservando quanto segue: i) non sarebbe idoneo a qualificare l'investitore come *“consapevole ed esperto”* il fatto che questi, prima dei due acquisti in contestazione, abbia più volte esercitato il diritto di opzione; ciò in quanto la Banca era tenuta a valutare l'appropriatezza/adequatezza dell'operazione *“con tutte le informazioni disponibili”* e, *in primis*, quelle desumibili dal citato questionario del 23 giugno 2008, da cui l'Intermediario non avrebbe potuto che prendere atto che il Ricorrente *“non aveva nessuna conoscenza in materia”* e che

lo strumento finanziario sottoscritto era inadeguato avendo ivi dichiarato come “*obiettivo primario la conservazione del potere d’acquisto*”; ii) né sarebbe sufficiente a far ritenere diligentemente adempiuti gli obblighi informativi la dichiarazione rilasciata dall’investitore di presa visione del Prospetto informativo; iii) la Banca ha ommesso di consegnare al Ricorrente un “set informativo” del prodotto dal quale potessero rilevarsi i rischi ad esso connessi e, in particolare, il “*rischio di illiquidità, pricing, ecc.*”, così non rispettando neppure i vincoli posti dalla Comunicazione Consob n. 90019104 del marzo 2009.

5. Anche l’Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare repliche alle controdeduzioni del Ricorrente.

In aggiunta a quelle contenute nel precedente atto difensivo, Parte resistente svolge considerazioni volte a precisare, anzitutto, di non aver mai affermato che il Ricorrente fosse “*al momento dell’acquisto delle azioni oggetto di ricorso, un esperto investitore o un conoscitore dei più complessi strumenti finanziari [...]*” ma “*ha semplicemente affermato che [egli] era ed è in possesso di una specifica conoscenza riferita alle azioni [della] Banca [...]*” in forza degli acquisti compiuti a partire dal 2000.

Relativamente ai doveri d’informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario, la Banca ha osservato di aver consegnato, in occasione della sottoscrizione dei contratti quadro del 2008 e del 2012, tutta la documentazione volta a fornire allo stesso informazioni sulla Banca, sui servizi prestati e sui rischi connessi agli investimenti in strumenti finanziari. Inoltre, ha predisposto e messo a disposizione del pubblico i Prospetti informativi relativi agli aumenti di capitale sottoscritti dal cliente di cui quest’ultimo, sottoscrivendo la scheda di adesione, ha dichiarato di aver preso visione.

6. Terminata la fase di contraddittorio tra le parti con l’avvenuta produzione delle rispettive deduzioni, l’Arbitro, ai fini del compiuto esame della documentazione prodotta dalle parti in lingua tedesca, ha provveduto ad acquisire dalla Banca la corrispondente modulistica *standard* in lingua italiana utile alla migliore trattazione del caso. Tale documentazione in italiano è stata ostesa a Parte ricorrente che, con nota depositata il 25 novembre 2019, ha comunicato di non avere osservazioni in merito.

#### **DIRITTO**

1. Il ricorso è meritevole di accoglimento risultando fondate, ad avviso del Collegio, le doglianze del Ricorrente sia in relazione al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario e sul grado di rischio ad esso sotteso, sia con riferimento alla non diligente osservanza delle regole in materia di appropriatezza/adequatezza.
2. Relativamente alla prima doglianza, si rileva che in occasione di entrambe le operazioni l'Intermediario ha ritenuto di assolvere ai predetti obblighi essenzialmente tramite la messa a disposizione del Prospetto informativo di cui l'investitore, con la sottoscrizione delle schede di adesione, dichiarava di aver preso visione. Sul punto, tuttavia, questo Collegio ha già avuto modo di chiarire, in presenza di analoghe fattispecie, che l'Intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi in modo meramente formalistico. Pertanto, ai fini della dimostrazione del proprio 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. In particolare, *“la mera consegna del Prospetto Informativo e dei Fattori di rischio, non può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario in quanto a differenza di quanto esplicitamente stabilito dall'art. 33 del Regolamento Intermediari con riguardo alle «Informazioni su OICR aperti», non si può 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. Tale documento, infatti, è 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. Trattasi di informazione che viene fornita a cura dell'emittente, dunque, per 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»* (si v., tra le altre, Dec. n. 1884 del 1° ottobre 2019).

3. Del pari fondato è l'ulteriore profilo di contestazione relativo al non corretto adempimento delle regole in materia di appropriatezza/adequatezza.

Quanto all'operazione del 23 giugno 2008, è lo stesso Intermediario ad ammettere di non aver svolto nell'occasione la valutazione di appropriatezza laddove afferma, nelle proprie deduzioni, di aver ritenuto di procedere in tal senso *“in occasione della contestata [successiva] operazione di esercizio del proprio diritto di opzione nel 2012, per assicurare comunque maggiore tutela nei confronti dei propri soci [...]”*. L'Intermediario era tenuto a effettuare il giudizio di appropriatezza anche in occasione dell'operazione del giugno 2008, essendo al tempo già vigente l'art. 25-bis del TUF, che ha assoggettato alla disciplina in tema di prestazione dei servizi d'investimento anche la distribuzione da parte delle banche di propri prodotti finanziari in sede di emissione.

Quanto all'operazione del 30 novembre 2012, l'esame del contratto quadro sottoscritto dal Ricorrente in data 18 settembre 2012 induce ritenere che l'Intermediario fosse tenuto, nell'occasione, a prestare la consulenza e conseguentemente a sottoporre l'operazione ad un giudizio di adeguatezza. L'Intermediario ha, invece, fornito prova di aver eseguito esclusivamente la valutazione di appropriatezza.

In particolare, il contratto quadro, nella “III. Parte” disciplina il *“Collocamento di prodotti e servizi d'investimento”* e all'art. 36, *“Oggetto del servizio”*, al punto 3, prevede testualmente che *“In connessione con il servizio di Collocamento, la Banca presta il servizio di consulenza in materia di investimenti e fornisce raccomandazioni personalizzate al cliente, dietro sua espressa richiesta o su iniziativa della Banca, riguardo una o più operazioni relative agli strumenti finanziari ritenuti adeguati”*. Sebbene all'art. 37, *“Modalità di svolgimento del servizio”*, al punto 1, sia previsto che *“In esecuzione del Contratto la Banca promuove l'acquisto e/o la sottoscrizione di*

*Prodotti o servizi per i quali abbia ricevuto il relativo incarico di collocamento da parte delle relative Società Prodotto*”, tale impegno a prestare la consulenza in abbinamento al servizio di collocamento deve intendersi riferito anche al caso in cui sia la stessa Banca a procedere all’offerta di propri prodotti e ciò in considerazione del fatto che: i) nel contratto non è prevista alcuna specifica disciplina per la distribuzione di propri prodotti da parte della Banca, di guisa che debbono ritenersi applicabili le disposizioni sopra richiamate; ii) nella scheda di adesione relativa all’aumento di capitale 2012 la Banca viene indicata anche come “[...] *intermediario che procede al collocamento*”. Ciò posto, ove pure, l’Intermediario abbia scelto di non sollecitare il cliente alla sottoscrizione delle proprie azioni tramite la formulazione di raccomandazioni e quindi di non prestare consulenza, come pure potrebbe essere accaduto nel caso di specie, tuttavia esso restava comunque tenuto a svolgere quantomeno il giudizio di adeguatezza al fine di assicurare al cliente le medesime tutele previste per il collocamento di prodotti di terzi, considerato il conflitto d’interessi particolarmente rilevante *ex se* insito in un’operazione di aumento di capitale in cui l’offerente è al contempo collocatore delle proprie azioni.

Se nel caso di specie l’Intermediario avesse proceduto ad effettuare la valutazione di adeguatezza dell’operazione del 30 novembre 2012, verosimilmente sarebbe emersa una non adeguatezza dell’investimento, considerato che, quanto agli obiettivi d’investimento, nel questionario di profilatura sottoscritto il 18 settembre 2012, il Ricorrente optava per la *“Conservazione del potere di acquisto con moderate oscillazioni di capitale e basso rischio di perdita di valore”*. Inoltre, sarebbe emersa l’inadeguatezza dell’operazione anche per *“rischio di concentrazione”* su titoli dello stesso emittente, tenuto conto che, come si evince dagli estratti conto titoli in atti, all’epoca il portafoglio era composto quasi integralmente da azioni della Banca e solo per una minima parte in obbligazioni di altro emittente. In argomento il Collegio ha censurato analogo comportamento tenuto da altro intermediario rilevando che *“l’Intermediario, nell’adempimento dell’obbligo di diligenza, avrebbe dovuto valutare non solo l’adeguatezza delle singole operazioni, ma anche dell’investimento complessivamente effettuato dal Ricorrente, evitando l’eccesso di concentrazione di titoli del medesimo emittente”* (Decisione n. 263 del 9 febbraio 2018).

4. Il Ricorrente ha quindi diritto di essere risarcito dei danni subiti a seguito delle esposte violazioni poste in essere dall'Intermediario.

Venendo alla relativa quantificazione, dalla documentazione in atti risulta che per gli acquisti in contestazione il Ricorrente ha versato complessivamente la somma di € 1.270,56 (nel ricorso egli chiede un importo finale di € 1.271,23 senza tuttavia nulla allegare al riguardo) e percepito a titolo di dividendi (a partire dal 2009) sul quantitativo di azioni contestato (€ 125,57) che, al netto dell'imposta pagata, sono pari ad € 100,46.

Ciò rilevato, ai fini della misura del danno, il Collegio ritiene di dover fare applicazione del criterio già utilizzato in relazione ad altri ricorsi proposti nei confronti dell'odierno Intermediario per fattispecie analoghe (si v. Dec. n. 1857 del 25 settembre 2019, Dec. 2144 del 15 gennaio 2020 e 2145 del 15 gennaio 2020) e dunque doverlo liquidare in misura pari alla differenza tra: *i*) il capitale investito (€ 1.270,56), detratti i dividendi percepiti negli anni (€ 100,46) - pervenendo così ad un importo di € 1.170,10 - e *ii*) il valore delle azioni che il Ricorrente potrebbe ancora ritrarre attraverso la vendita delle azioni attualmente quotate sul mercato Hi-Mtf. Ai fini della determinazione di tale dato, nelle Decisioni appena sopra richiamate, il Collegio ha rilevato che *“sebbene la azioni del resistente siano oggi scambiate attraverso il sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf, il valore unitario realizzabile non può essere identificato sic et simpliciter con il prezzo indicato su tale piattaforma”* in quanto *“quel prezzo non p[uò] costituire di per sé un dato sufficientemente attendibile su cui poter fondare una valutazione in termini di liquidabilità degli strumenti finanziari, almeno in presenza, come nel caso, di una scarsa movimentazione degli stessi e di un ridottissimo numero di scambi”*. Ciò, stanti le evidenze in atti, vale anche per la fattispecie in esame. Ciò posto, tenendo conto della “poca significatività” del prezzo medio indicato su tale piattaforma, il Collegio ha ritenuto di determinare il danno avendo riguardo a tale prezzo ridotto nella misura del 50%, orientamento dal quale non si ravvisa ragione per discostarsi nel caso di specie.

Ne discende che, tenuto conto che al 29 novembre 2019 (ultimo dato disponibile alla data dell'assunzione della presente decisione) il prezzo medio dell'azione sull'Hi-Mtf è stato pari ad € 11,90, il valore realizzabile per le 71 azioni oggetto del ricorso è pari

ad € 422,45 (corrispondente al 50% di € 844,90). Ne consegue che il danno è pari ad € 747,65 (ossia € 1.170,10 – 422,45) che, debitamente rivalutato trattandosi di importo dovuto a titolo risarcitorio, si attesta a € 801,72, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a Parte ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 801,72, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo 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 € 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