



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. L. Salamone – Membro supplente

Prof. Avv. R. Di Raimo – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. V. Farina – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 19 marzo 2018, in relazione al ricorso n. 563, 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, agli obblighi concernenti la prestazione di servizi di investimento, in particolare sotto il profilo della non corretta rilevazione del profilo dei clienti, della mancata valutazione della inadeguatezza degli strumenti finanziari acquistati rispetto al loro reale profilo di rischio, nonché del mancato assolvimento degli obblighi di informazione, in specie in relazione alla caratteristica di illiquidità del titolo.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 3 novembre 2016, riscontrato dall'intermediario il 4 gennaio 2017 ma in maniera giudicata non soddisfacente, i ricorrenti, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I ricorrenti, che sono tutti membri del medesimo nucleo familiare, sostengono di essere stati indotti dall'intermediario attuale resistente ad acquistare, in più occasioni, azioni di sua stessa emissione, risultando a oggi titolari di n. 7.377 azioni dell'intermediario per un investimento complessivo pari € 70.302,81. In particolare, i ricorrenti precisano che l'investimento complessivo risulta così soggettivamente attribuito: n. 4.069 azioni, per un controvalore di € 38.777,57 (calcolato considerando il valore unitario per azione di € 9,53), sono intestate al *pater familias*; n. 2.736 azioni, per un controvalore di € 26.074,08 (calcolato considerando il valore unitario per azione di € 9,53), sono intestate al coniuge; n. 572 azioni, per un controvalore di € 5.451,16 (calcolato considerando il valore unitario per azione di € 9,53), sono intestate al figlio.

I ricorrenti eccepiscono, in primo luogo, la nullità di tutte le operazioni di investimento compiute nel corso degli anni, deducendo la mancanza della forma scritta del contratto di negoziazione titoli, prescritta *ad substantiam* sia ai sensi dell'art. 23 TUF che dell'art. 37, comma 1 del Regolamento Intermediari, nonché, in subordine, l'invalidità di tali operazioni *ex art. 1352 c.c.*, per mancanza della forma scritta degli ordini di acquisto pure convenzionalmente prevista.

I ricorrenti lamentano, comunque, anche plurimi inadempimenti dell'intermediario agli obblighi concernenti la prestazione del servizio di investimento, individuato con quello di esecuzione di ordini. Segnatamente i ricorrenti si dolgono: (i) del fatto che l'intermediario "*avrebbe omesso di raccogliere correttamente ed adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'investimento, sia in relazione all'esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento*", attribuendo loro un profilo di rischio elevato ed una esperienza finanziaria alta, con dichiarazioni all'evidenza "*non veritiere*", in quanto non coerenti con la loro caratteristica di piccoli risparmiatori e tenuto conto della loro formazione e della loro professione (dalle allegazioni in atti risulta, infatti, che i due coniugi sono, rispettivamente, geometra dipendente presso un ente e segretaria d'azienda e casalinga, mentre il figlio, che ha vent'anni, è ancora studente in ingegneria); (ii) avrebbe omesso di fornire adeguate informazioni sulle caratteristiche delle azioni, ed in particolare taciuto

della loro illiquidità, anche con riferimento agli elementi di dettaglio indicati dalla CONSOB nella propria comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009.

Sulla base di quanto esposto i ricorrenti chiedono, in via principale, pervia deliberazione della nullità delle singole operazioni di investimento, di dichiarare l'intermediario tenuto alla restituzione del capitale investito, ovvero, in subordine, accertatane la responsabilità per i descritti inadempimenti, di dichiararlo tenuto al risarcimento del danno in favore di ciascuno dei ricorrenti nelle misure corrispondenti al valore degli investimenti di spettanza di ciascuno di essi, oltre interessi e rivalutazione.

3. L'intermediario ha resistito al ricorso depositando controdeduzioni con cui chiede il rigetto di tutte le domande.

In fatto, il resistente offre una puntuale ricostruzione della genesi del rapporto con ciascuno dei ricorrenti, sottolineando: (i) che il *pater familias* ha sottoscritto individualmente sia il c.d. contratto quadro che il contratto di deposito titoli in data 21 dicembre 2007; (ii) che l'anno successivo, e segnatamente il giorno 3 dicembre 2008, i due coniugi hanno sottoscritto, congiuntamente, il contratto quadro e il contratto di deposito, così divenendo cointestatori del *dossier* titoli; (iii) che nel mese di giugno del 2008, il *pater familias* sottoscriveva insieme con il figlio un ulteriore nuovo contratto quadro con collegato *dossier* titoli, anch'esso dunque cointestato. L'intermediario puntualizza, altresì, che sia in occasione della sottoscrizione dei detti contratti, sia successivamente furono più volte sottoposti ai ricorrenti i questionari di profilatura, e che essi resero risposte tali da giustificare la loro classificazione come investitori sufficientemente avveduti, con esperienza finanziaria e propensione al rischio "*medio alta*".

Tanto precisato, l'intermediario resiste alla domanda di nullità delle operazioni di investimento per mancata osservanza dei requisiti di forma, eccependone l'infondatezza alla luce delle risultanze documentali versate in atti. Per quel che concerne, invece, le contestazioni riguardanti l'inadempimento agli obblighi di corretta informazione e di valutazione dell'adeguatezza, il resistente respinge ogni addebito: quanto al primo aspetto, l'intermediario si richiama al fatto che i diversi documenti sottoscritti in occasione delle operazioni di investimento contengono

dichiarazioni con cui i ricorrenti affermano di conoscere e di accettare le disposizioni statutarie della banca, e di conoscere le schede di adesione agli aumenti di capitale, nelle quali erano oltretutto presenti espliciti riferimenti ai documenti pubblicati ai sensi di legge ed al loro contenuto; quanto al secondo profilo, che le operazioni sono coerenti con il profilo sopra descritto, e che, peraltro, all'epoca in cui gli investimenti sono stati effettuati i titoli erano classificati a basso rischio, risultando ancora liquidi (sicché non coglierebbe nel segno la censura di inosservanza di quanto prescritto dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009).

Il resistente conclude, infine, sottolineando che ai fini della quantificazione dell'eventuale danno non può non tenersi presente, per un verso, il fatto che nel tempo i ricorrenti hanno percepito dividendi per complessivi € 2.926,40, e, per altro verso, che le azioni, che sono ancora mantenute in portafoglio, conservano comunque un valore di mercato, in quanto suscettibili di essere negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF.

4. I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma quinto, Regolamento ACF.

I ricorrenti insistono nella richiesta di declaratoria di nullità delle operazioni di investimento, sostenendo che l'intermediario si sarebbe limitato a produrre una serie di "*documenti di sintesi*" riferiti agli anni 2007 e 2008, solo impropriamente definiti "*contratti quadro*".

I ricorrenti insistono sulla non correttezza della profilatura, e contestano la veridicità delle dichiarazioni riportate nei questionari prodotti dall'intermediario.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memorie di replica ai sensi dell'art. 11 Regolamento 19602/2016.

Il resistente si sofferma, in primo luogo, sui rilievi mossi dai ricorrenti alla documentazione versata in atti, osservando che nei contratti quadro del 2007 e del 2008, oltre al documento di sintesi (Sez. A), sono presenti le "*Norme contrattuali e condizioni economiche*" (Sez. B) nonché le "*Disposizioni comuni e Servizio di negoziazione per conto proprio, ricezione e trasmissione ordini, collocamento di strumenti finanziari*". Per quel che concerne, invece, la contestazione circa la

compilazione dei questionari MIFID, l'intermediario ribadisce che il questionario viene compilato dall'operatore di sportello per il tramite della piattaforma informatica e le risposte riportate sono, pertanto, quelle fornite personalmente dai clienti.

## **DIRITTO**

*1.* Ad avviso del Collegio la domanda dei ricorrenti è infondata per quel che concerne la richiesta di restituzione delle somme investite in dipendenza della supposta nullità delle operazioni di investimento per mancanza della forma scritta, mentre appare meritevole, seppure parzialmente, di essere accolta là dove mira ad ottenere il risarcimento dei danni sofferti in dipendenza degli inadempimenti dell'intermediario agli obblighi concernenti la prestazione del servizio di negoziazione degli strumenti finanziari.

*2.* La domanda di restituzione è infondata in quanto, alla luce dell'esame complessivo della documentazione acquisita agli atti, risulta smentita *per tabulas* la doglianza dei ricorrenti circa la nullità delle operazioni di investimento in dipendenza della mancata osservanza dei prescritti requisiti di forma.

In proposito sembra sufficiente al Collegio sottolineare che il resistente ha prodotto, nella loro compiutezza, sia il contratto quadro sottoscritto dal *pater familias* individualmente, sia quelli da questi successivamente sottoscritti insieme, rispettivamente, con la moglie e con il figlio, ed ancora che agli atti risultano allegati gli ordini di acquisto di azioni sottoscritti da ciascuno dei ricorrenti nel periodo 2008-2014, che rappresenta l'arco temporale entro il quale si sono scanditi gli investimenti per cui è controversia.

*3.* Merita, invece, come detto di essere parzialmente accolta la domanda di risarcimento del danno fondata sull'allegazione degli inadempimenti dell'intermediario, la cui condotta nel caso di specie non risulta essere stata conforme alla diligenza qualificata richiesta nella prestazione del servizio.

In proposito ritiene il Collegio che l'intermediario – su cui gravava il relativo onere ai sensi dell'art. 23 TUF – non sia riuscito a fornire adeguata prova del fatto di aver fornito ai ricorrenti un'informativa sufficientemente precisa sui titoli

azionari oggetto dell'investimento e sulle loro caratteristiche; gli unici elementi prodotti a tal fine sono, infatti, rappresentati da generici riferimenti e rinvii alla documentazione messa a disposizione del pubblico ai sensi di legge, ossia generici rinvii alla documentazione che l'intermediario era tenuto a pubblicare quale emittente. Ma come questo Collegio ha più volte chiarito tale generico rinvio a una documentazione che l'intermediario è eventualmente tenuto a pubblicare appunto nella sua veste di emittente gli strumenti finanziari su cui si indirizza l'investimento della clientela non è sufficiente per assolvere l'obbligo di far sì che i propri clienti siano adeguatamente e correttamente informati, di cui l'intermediario è sempre, autonomamente, gravato quando agisce, invece, nella sua qualità di soggetto che presta servizi di investimento (cfr., tra le molte, le decisioni n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017; n. 34 del 3 agosto 2017).

Quello indicato non è peraltro l'unico inadempimento in cui, ad avviso del Collegio, è incorso il resistente. Deve, infatti, notarsi come l'insieme delle dichiarazioni rese dai ricorrenti nel rispondere alle domande del questionario siano scarsamente compatibili con la loro qualificazione come investitori dotati di un profilo di rischio "*medio alto*".

Segno eloquente della contraddittorietà tra le risposte e la classificazione complessiva del profilo di rischio si trae, in particolare, già dalla lettura del primo questionario, quello riguardante il *pater familias*, compilato nel 2008, dove le risposte denotano un profilo di investitore alquanto prudente, il cui obiettivo era "*proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi ...) anche contenuti costanti e prevedibili*", con una disponibilità a perdere "*solo una piccola parte*" del capitale. Ma analoga considerazione può ripetersi anche per quel che concerne il profilo di rischio associato al figlio, che addirittura dichiarava, sempre nel 2008, di non essere disponibile a sopportare alcuna perdita.

In conclusione sembra al Collegio che, anche alla luce degli elementi di contraddittorietà interni al questionario di profilatura, risulti complessivamente ingiustificata una valutazione di adeguatezza delle operazioni di investimento in

azioni, poi illiquide (almeno a partire da una certa data per stessa ammissione del resistente), e a maggior ragione considerando l'elevato grado di concentrazione dell'investimento effettuato.

4. Accertati gli inadempimenti dell'intermediario, occorre procedere alla liquidazione del danno.

Sotto questo profilo non può essere seguito il criterio suggerito dai ricorrenti, i quali vorrebbero rapportare il danno *sic et simpliciter* al valore dell'investimento, poi calcolato applicando un valore unitario per azione di € 9,53. Al contrario merita di essere seguita l'impostazione prospettata, in via di subordine, dal resistente, il quale rammenta che nell'operazione di liquidazione del danno conseguente a inadempimenti, come quelli che vengono in rilievo nella presente controversia, che hanno comportato una scelta di investimento che in presenza di un comportamento corretto dell'intermediario non si sarebbe compiuta, deve tenersi conto oltre che del valore attuale dell'investimento, e che resta nel portafoglio dei ricorrenti, anche di eventuali utilità da esso ritratte.

L'applicazione di tali principi comporta, pertanto, che il danno deve essere determinato detraendo dal capitale complessivamente investito in azioni del resistente – e che risulta, tenuto conto del prezzo di acquisto di volta in volta pagato, di complessivi € 63.843,60 (di cui € 35.561,70 riferibili ad investimenti di spettanza del *pater familias*; € 23.249,40 riferibili ad investimenti di spettanza del coniuge; € 5.032,50 riferibili ad investimenti di titolarità del figlio) - il valore attuale delle azioni, che può essere calcolato in ragione del valore € 6,00 per azione, che rappresenta il prezzo unitario a cui sono stati effettuati gli ultimi scambi sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF, e dunque pari a complessivi € 44.262,00 (di cui € 24.414,00 riferibili alle azioni intestate al *pater familias*; € 16.416,00 riferibili alle azioni intestate al coniuge; € 3.432,00, riferibili alle azioni intestate al figlio). Alla differenza, che è pari a complessivi € 19.581,60 (di cui € 11.147,70 riferibili al *pater familias*; € 6.833,40 riferibili al coniuge; € 1.600,50, riferibili al figlio), deve essere ulteriormente detratta, a titolo di dividendi distribuiti, la somma di € 2.926,40 (di cui € 1.517,45 riferibili alle azioni attribuite al *pater familias*; € 1.112,47 riferibili alle azioni attribuite al

coniuge; ed € 296,48 per le azioni riferibili al figlio) - *importo* indicato dal resistente nelle controdeduzioni e *non contestato nelle repliche dai ricorrenti*. Il danno ammonta, pertanto, a complessivi € 16.655,20 (di cui € 9.630,25 da riconoscere al *pater familias*; € 5.720,93 da riconoscere al coniuge; € 1.304,02, da riconoscere al figlio) a cui debbono essere aggiunti, a titolo di rivalutazione monetaria, complessivamente € 1.296,55 (di cui € 512,45 da riconoscere al *pater familias*; € 598,72 da riconoscere al coniuge; € 185,38 da riconoscere al figlio), oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo.

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti, la somma complessiva di € 17.951,75, per i titoli di cui in narrativa (e con la ripartizione tra i ricorrenti nelle proporzioni indicate in motivazione) oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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