



**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

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 05 febbraio 2018, in relazione al ricorso n. 434, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il Ricorrente si duole del servizio di consulenza prestatogli dall'Intermediario in relazione alla sottoscrizione di titoli non quotati emessi dal medesimo; titoli che sarebbero stati inadeguati rispetto al suo profilo, collocati senza fornire le informazioni previste ai sensi di legge, né evidenziandone le difficoltà di smobilizzo, come poi riscontrate allorquando si è determinato, vanamente, nel senso di procedere alla loro alienazione, come da ordine impartito in data 16 maggio 2016.

Egli rappresenta, più in particolare, di essere stato indotto nel corso del 2014 ad acquistare azioni ed obbligazioni dell'Intermediario e di essere ad oggi titolare di n. 7.213 azioni, per un controvalore pari ad euro 64.860,85, e di obbligazioni subordinate per un controvalore di euro 40.128,00. Ciò per effetto delle operazioni di acquisto di n. 525 azioni, in data 22 settembre 2014, e di ulteriori n. 6.688 azioni e, altresì, di obbligazioni in data 26 novembre 2014.

In merito a tale operatività, egli ritiene che l'Intermediario abbia posto in essere una serie di comportamenti in spregio dei principi fondamentali di diligenza, correttezza e trasparenza imposti dall'art. 21 del TUF, in particolare, per avere l'Intermediario medesimo 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”*, avuto altresì riguardo ai rischi sottesi agli investimenti proposti, oltre che alla mancata rappresentazione della situazione di conflitto d'interessi e alla situazione di eccessiva concentrazione in titoli dell'Intermediario/emittente derivata dalla contestata operatività. Sul punto, tiene anche a sottolineare che il suo grado di istruzione e la sua professione (ex dipendente di agenzie marittime, ma attualmente disoccupato) non gli avrebbero consentito di acquisire consapevole conoscenza degli strumenti finanziari propostigli - illiquidi e per i quali l'Intermediario non ha osservato le specifiche previsioni contenute nella comunicazione Consob del marzo 2009 -oltre che denotare un *“profilo di rischio reale assolutamente basso”*, come comprovato anche dalla sua pregressa operatività costituita essenzialmente da titoli di Stato.

Stante quanto sopra, il Ricorrente chiede che sia dichiarata la nullità, ovvero la risoluzione ex art. 1453 c.c., ovvero la responsabilità precontrattuale dell'Intermediario e, comunque, la restituzione della somma investita, pari all'importo di € 64.860,85, oltre interessi legali e maggior danno da svalutazione monetaria ex art. 1224, secondo comma c.c., dalla data della domanda e sino al soddisfo, ovvero di altra somma, maggiore o minore, che risulterà giusta e provata, all'esito del procedimento.

2. L'Intermediario, in sede deduttiva, respinge le contestazioni mosse, anzitutto facendo presente che il Ricorrente, titolare di un dossier titoli dal 2003, ha aggiornato il contratto relativo al *“servizio di deposito a custodia e/o amministrazione dei titoli e strumenti finanziari”* nel 2011. Precisa, inoltre che in data 4 settembre 2013 al Ricorrente veniva sottoposto il questionario per la profilatura, da egli regolarmente sottoscritto e dal quale emergono un profilo di rischio medio-alto ed una conoscenza finanziaria medio-alta. Riferisce, altresì, che tutte le operazioni del cliente sono state poste in essere mediante *“apposita*

*contrattualistica scritta e firmata*”, così come l’ordine di cessione presentato nel maggio 2016 e rimasto “in sospeso”.

Ciò preliminarmente rilevato, il resistente eccepisce l’inammissibilità del ricorso in quanto, a suo dire, le pretese del Ricorrente, basate su presunte carenze informative in sede di prestazione dei servizi d’investimento sarebbero prive di qualunque elemento probatorio.

Quanto al merito, egli sostiene di non aver violato alcuna delle norme citate dal Ricorrente in quanto, sia all’atto della prima sottoscrizione delle azioni che in occasione dell’adesione all’aumento di capitale, risulta che il predetto cliente ha dichiarato di aver preso visione, rispettivamente, dello Statuto sociale della Banca e della “scheda prodotto” riferita alle azioni di che trattasi, nonché del set informativo e documentale previsto dalla normativa evidenziante la presenza di una situazione di conflitto di interessi. L’Intermediario ritiene inoltre di aver assolto agli obblighi su di lui gravanti con riguardo alla raccolta e all’aggiornamento delle informazioni relative alla clientela, non senza sottolineare che sarebbe la stessa normativa di settore, a suo dire, a stabilire che spetta all’investitore informare l’intermediario in caso di variazioni del relativo profilo di rischio in costanza del rapporto.

Nel caso di specie, all’atto della contestata operatività i questionari di profilatura rilevavano che il Ricorrente aveva come obiettivo la *“crescita significativa del capitale nel medio-lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore”*, con una perdita massima accettata ivi indicata come *“una parte media del capitale investito”*. Pertanto, posto che al momento degli acquisti i titoli in parola erano classificati come “a rischio medio”, l’Intermediario respinge l’eccezione di inadeguatezza, sul punto evidenziando, inoltre, che *“il profilo di rischio attribuito ad uno strumento finanziario non è statico ma dinamico, in funzione dell’andamento delle variabili di mercato utilizzate per l’attribuzione delle classi di rischio. Infatti, alla luce delle successive valutazioni la rischiosità del titolo è passata, nel secondo semestre 2015, da "medio" a "medio-alto", così come rilevatosi dagli estratti conto titoli”*.

Anche per quanto attiene alla mancanza di diversificazione e all’eccesso di concentrazione dell’intero portafoglio in strumenti finanziari emessi da parte

resistente, quest'ultimo respinge le doglianze del Ricorrente allegando un estratto del conto titoli dal quale si evince che le azioni oggetto della controversia pesavano, alla data del 31 dicembre 2016, per circa l'8,10% del controvalore totale del relativo portafoglio finanziario.

Per quanto attiene, poi, all'eccepita violazione delle regole di cui alla comunicazione Consob del 2009 in materia di titoli illiquidi, il resistente tiene a sottolineare che all'atto della sottoscrizione i titoli di che trattasi non erano classificati come tali, aggiungendo che *“tutta la documentazione contrattuale ed informativa ad essi relativa era conforme alla normativa vigente”*.

Con riguardo, poi, alla mancata esecuzione dell'ordine di vendita disposto dal cliente, l'Intermediario segnala che siffatti ordini formavano al tempo oggetto di esecuzione su un apposito "mercato interno", normato da apposito Regolamento e *“in nessuna della documentazione citata né in altra documentazione consegnata alla clientela si fa riferimento all'impegno assunto dalla Banca ad evadere gli ordini di cessione delle Azioni... entro un termine prefissato”*, rinvenendosi quale unico obbligo su di esso gravante quello di evadere gli ordini di vendita rispettando il criterio cronologico con l'effetto che, risultando *“negoziati gli ordini di cessione inseriti nel nostro Sistema di negoziazione interno sino all'8.7.2015 (cron. 20 15070803 10000824)”*, l'ordine di vendita del Ricorrente, essendo successivo, non ha potuto trovare esecuzione.

Alla luce di quanto esposto, l'Intermediario chiede, in via preliminare, che il ricorso venga dichiarato irricevibile per mancanza di documentazione probatoria e, nel merito, venga comunque rigettato in quanto infondato.

**3.** Nelle deduzioni integrative il Ricorrente eccepisce, preliminarmente, la tardività delle deduzioni trasmesse dall'Intermediario presentate, a suo dire, oltre il termine di trenta giorni stabilito dalla normativa e la conseguente inammissibilità di tutta la documentazione prodotta.

Respinge, inoltre, l'eccezione di carenza di documentazione probatoria ritenendola infondata, per l'assorbente motivo che l'art. 23 del TUF, richiamato dall'art. 15 del Regolamento ACF, pone piuttosto a carico dell'Intermediario

l'onere di provare di aver assolto agli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza nei confronti dell'investitore.

Quanto al questionario MIFID del 2013, egli ne contesta integralmente e formalmente il contenuto affermando di non aver mai fornito le risposte ivi riportate ed evidenziando che il foglio che risulta da lui sottoscritto appare totalmente slegato ed indipendente dal contenuto del medesimo, tanto da poter affermare che da parte dell'Intermediario ci sia stato un "*riempimento del questionario suddetto assolutamente inventato*". Sul punto ribadisce che la falsità delle risposte ivi contenute si evince, tra l'altro, dal suo profilo "storico" (disoccupato che aveva investito esclusivamente in BTP), dunque in totale contrasto con il profilo di rischio medio-alto attribuitogli.

Pur insistendo sulla richiesta di vedersi riconosciuta la nullità del contratto quadro, i contratti di acquisto oggi contestati, in quanto relativi ad operazioni espressamente raccomandate dall'Intermediario, dovrebbero in ogni caso considerarsi risolti in quanto posti in essere in violazione di una clausola presente nel contratto quadro, ai sensi della quale "*la banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione*".

In considerazione di quanto sopra, il Ricorrente conclusivamente ribadisce tutte le sue richieste.

4. In sede di controrepliche il resistente - dopo aver evidenziato che le proprie deduzioni risultano inviate entro il termine di 45 giorni normativamente previsto ove, come nel caso di specie, l'intermediario si faccia assistere da un'associazione di categoria - sostanzialmente ribadisce l'insieme delle argomentazioni difensive già svolte, tenendo a segnalare, quanto all'asserita non riconducibilità alla persona del ricorrente delle risposte di cui al questionario MIFID, che si tratterebbe di asserzione destituita di ogni fondamento sol che si consideri che i questionari di che trattasi vengono compilati avvalendosi di un'apposita piattaforma informatica che prevede che un operatore di sportello trasferisca su di essa le risposte fornite dal cliente che appone, poi, la sua firma sull'ultima pagina nell'ovvia presunzione di dividerne il contenuto.

## **DIRITTO**

1. Occorre, anzitutto, esaminare la parte della domanda fondata su una presunta nullità delle operazioni di acquisto oggetto dell'odierno ricorso, come formulata dal Ricorrente, in relazione all'eccepita carenza della forma scritta del contratto quadro ovvero all'asserita illegittima sua sottoscrizione a cura di persona delegata. In proposito - tenuto conto che la copia del contratto versata in atti, datata 22 dicembre 2011, e quindi antecedente alle operazioni oggetto di contestazione, risulta sottoscritta da persona diversa dal Ricorrente, qualificato appunto come "delegato", presumibilmente in legame di parentela col Ricorrente medesimo - non può non rilevarsi che l'Intermediario non ha assolto al proprio obbligo di produrre copia dell'evocata procura che, a suo dire, il Ricorrente avrebbe regolarmente conferito al delegato.

Nello stesso tempo, tuttavia, deve darsi atto che il Ricorrente risulta comunque aver posto in essere, per iscritto, plurimi successivi atti attuativi del rapporto contrattuale instaurato con l'Intermediario, nei termini sopra richiamati, il che fa ritenere comunque non sussistenti i presupposti per l'accoglimento di tale parte della domanda del Ricorrente.

2. Venendo al merito, si rileva anzitutto che il contratto quadro (art. 2, cap. 4, rubricato "Norme contrattuali che regolano il servizio di consulenza in materia di investimenti"), contiene effettivamente la clausola citata dal Ricorrente, laddove viene precisato che l'Intermediario "*non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione; su tali strumenti la Banca agisce in veste di mediatore degli ordini di acquisto/vendita*"; previsione che, in base alle evidenze in atti, non può dirsi sia stata rispettata nel caso di specie da parte resistente stante che, come da documentazione in atti, l'operatività in esame risulta essere stata posta in essere a fronte di raccomandazione "personalizzata" formulata al Ricorrente dal resistente.

3. Quanto all'informativa resa con riguardo alle operazioni di che trattasi, rispetto alla prima operazione di acquisto del 22 settembre 2014, risulta in atti l'ordine impartito dal Ricorrente per n. 525 azioni, nel quale è richiamata la circostanza che l'operazione è stata, per l'appunto, "*consigliata con raccomandazione banca*".

Con riferimento alla successiva operazione, relativa alla sottoscrizione di azioni ed obbligazioni nell'ambito dell'aumento di capitale di fine 2014, dalla scheda di adesione sottoscritta dal Ricorrente in data 26 novembre 2014, risulta che il medesimo ha dichiarato di essere a conoscenza della pubblicazione della documentazione prevista per operazioni di tale tipologia ("Prospetto d'Offerta") e di aver preso visione delle informazioni contenute nella sezione dei fattori di rischio relativi all'emittente e di quanto descritto nella "scheda prodotto". E' alla luce di tale documentazione che l'Intermediario ritiene di aver soddisfatto gli obblighi informativi sul medesimo incombenti ai sensi della normativa, primaria e secondaria, disciplinante la prestazione di servizi d'investimenti nei confronti della clientela.

Ciò, tuttavia, non può ritenersi in alcun modo soddisfacente degli obblighi di che trattasi.

Sul punto, infatti, questo Collegio ha già avuto modo, in occasione di precedenti decisioni assunte con riguardo a fattispecie analoghe, di osservare come la mera consegna o la dichiarazione del cliente di aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio, non si traduca *sic et simpliciter* nell'adempimento degli obblighi informativi in esame, stante che *“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.”* (v., tra le altre, Decisioni n. 34 del 3 agosto 2017, n. 111 del 16 novembre 2017 e n. 147 del 14 dicembre 2017).

4. Quanto ai questionari di profilatura, che il Ricorrente contesta sotto vari profili, il citato contratto quadro del 2011 include una sezione nella quale il sottoscrittore (in quel caso il delegato del Ricorrente) dichiara di aver sottoscritto e ricevuto copia del “questionario di profilatura”, attestativo di un profilo di rischio “*medio-alto*”.

Dal successivo questionario, sottoscritto dal Ricorrente in data 4 settembre 2013, risulta che il medesimo abbia dichiarato di avere come obiettivo di investimento una “*crescita significativa del capitale nel medio-lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore*”, intendendo operare in strumenti finanziari nel breve, nel medio e nel lungo termine, e di essere disposto ad accettare perdite in termini di “*una parte media del [...] capitale investito*”. Quanto ad esperienza e conoscenza in materia finanziaria, dal medesimo documento risulta che il cliente *de quo* abbia dichiarato di conoscere tutte le tipologie di strumenti finanziari riportate nel questionario e di aver acquisito in passato competenze specifiche, ma al contempo di effettuare meno di un’operazione a trimestre su tali strumenti e di aver investito in azioni o fondi azionari. Anche in tale circostanza il profilo di rischio attribuito al Ricorrente sulla base dei dati suddetti risulta “*medio-alto*”, come anche l’esperienza finanziaria.

Dai dati contenuti negli estratti del *dossier* titoli del Ricorrente si evince, tuttavia, che egli, antecedentemente agli acquisti relativi agli strumenti finanziari dell’Intermediario, era titolare esclusivamente di investimenti in BTP; circostanza queste che, pur non confermando né escludendo di per sé la conoscenza anche di altri strumenti finanziari, va nel senso di avvalorare piuttosto che smentire la



scarsa propensione al rischio invocata dal Ricorrente, diversamente dunque dal profilo “*medio-alto*” che risulta a lui attribuito nel questionario.

A ciò va aggiunto che sugli intermediari grava anche un generale obbligo di profilatura dei prodotti offerti, solo attribuendo una valutazione ad essi risultando possibile valutare, in concreto, la loro adeguatezza rispetto al profilo di rischio del cliente. La profilatura del prodotto si pone, dunque, come necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza.

Nel caso di specie, dalla documentazione prodotta emerge che l’Intermediario avesse, al tempo, valutato come “medio” il rischio connesso alle proprie azioni; valutazione, questa, che non può non suscitare perplessità, non foss’altro che in considerazione del fatto che trattavasi, comunque, di quote di capitale di rischio e, ancor più, di strumenti illiquidi che, in quanto tali, tipicamente espongono il cliente non solo al rischio di perdita dell’intero capitale investito ma anche a quello, ulteriore, di non riuscire ad operare disinvestimenti, come d’altronde effettivamente accaduto poi nel caso di specie.

Né può ritenersi convincente la tesi difensiva addotta dal resistente, laddove sostiene che nel 2013, in considerazione dei tempi medi di smobilizzo al tempo non superiori a 90 giorni, fosse corretta una siffatta valutazione e che l’innalzamento del rischio a “medio-alto” fosse giustificabile solo a partire dal secondo semestre 2015, allorquando è stata adottata una nuova *Policy* di riferimento. Infatti, anche quest’ultima valutazione si rivela a ben vedere - ora per allora - non corretta, non foss’altro che per effetto di quanto evidenziato dallo stesso resistente, laddove comunica che a partire dal luglio del 2015 non ha più potuto trovare esecuzione alcun ordine di vendita di proprie azioni, il che dà compiutamente il senso di quanto elevato fosse il rischio insito in tali strumenti finanziari.

5. E’ per l’insieme delle considerazioni sopra svolte che si ritengono conclusivamente accertate plurime violazioni da parte dall’Intermediario della normativa in materia di prestazione dei servizi d’investimento e, per l’effetto, riconosciuto al Ricorrente il ristoro del pregiudizio sofferto relativamente agli investimenti in titoli azionari.

A tal proposito, continuando il Ricorrente a detenere i titoli in questione ed in linea con quanto recentemente disposto da questo Collegio in presenza di analoghe fattispecie (decisioni n. 115 del 21 novembre 2017, n. 127 del 29 novembre 2017, n. 138 del 5 dicembre 2017, n. 150 del 14 dicembre 2017) - in relazione alle quali è stato assunto come valore presumibile di smobilizzo quello presente sulla piattaforma HI-MTF (ultima asta utile il 5 gennaio 2018, con conclusione di un contratto, per un totale di 100 azioni dell'Intermediario, al prezzo di 6,00 euro ad azione) - applicandosi il criterio della differenza tra tale valore unitario e il controvalore, rivalutato, degli investimenti azionari oggetto di censura in questa sede, pari complessivamente a € 65.634,18, detratta da quest'ultimo importo la somma di € 43.278,00, corrispondente al valore attualmente stimabile del pacchetto azionario di che trattasi, si riconosce a favore del Ricorrente un risarcimento danni pari a € 22.356,18, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione e sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento danni, la somma di euro € 22.356,18 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