



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2324 del 9 marzo 2020

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. L. Salamone – Membro Supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. L. Salamone

nella seduta del 16 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 2884, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

*1.* L'oggetto della controversia attiene alla violazione degli obblighi di condotta gravanti sull'Intermediario sotto il profilo delle carenze nelle valutazioni di appropriatezza e adeguatezza degli investimenti e dell'omessa informazione sui rischi e sulle caratteristiche dello strumento finanziario (con speciale riferimento all'illiquidità degli strumenti finanziari oggetto dell'operazione, ivi comprese le informazioni di cui alla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009).

*2.* Il Ricorrente ha presentato reclamo all'Intermediario il 19 aprile 2018, ricevendo riscontro giudicato insoddisfacente; conseguentemente ha depositato

ricorso in data 6 agosto 2018, personalmente, senza farsi rappresentare da procuratore.

Il Ricorrente - cliente della Banca “*da diversi anni*” e titolare di un rapporto di conto corrente nonché di un contratto “*di negoziazione titoli*” stipulato in data 30 aprile 2009 – espone di aver acquistato azioni della Banca per complessivi € 122.608,20 e segnatamente:

- a) in data 4 giugno 2009, n. 5.600 azioni per € 99.621,80 [Il Collegio rileva fin d’ora che non essendo presente in atti la nota informativa dell’operazione non è possibile trovare conferma del controvalore finale di tale investimento indicato dal Ricorrente in quello di € 99.621,80. Tra la documentazione prodotta dalle parti è infatti presente solo l’ordine di acquisto che dà conto della quantità totale di azioni acquistata, ossia 5.600, e del prezzo unitario di € 19 e quindi di un controvalore totale dell’investimento, che al momento dell’ordine sarebbe dovuto ammontare ad € 106.400 – *nota dell’Estensore*];
- b) in data 7 novembre 2012, n. 560 azioni (aumento di capitale 2012) per € 10.276;
- c) in data 7 dicembre 2015, n. 662 azioni (aumento di capitale 2015) per € 12.710,40.

Il Ricorrente lamenta inadempienze dall’Intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, sotto il profilo della mancata esecuzione della valutazione di appropriatezza/adequazione delle operazioni di investimento e della non corretta informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari.

Segnatamente, con riguardo all’ordine di acquisto di n. 5.600 azioni del 4 giugno 2009 il Ricorrente contesta all’Intermediario:

- A) di non aver effettuato “*il test di adeguatezza e nemmeno quello per l’appropriatezza dell’operazione*”. Nel questionario Mifid (sottoscritto in data 30 aprile 2009, contestualmente alla stipula del contratto quadro) il Ricorrente aveva dichiarato di “*non conoscere i rischi connessi agli gli strumenti finanziari non quotati sui mercati regolamentati [...] (p. es. azioni della Banca [...], Azioni di società locali ecc.) che hanno l’obiettivo primario*

*di ottenere un incremento del capitale senza effetto di diversificazione”, nonché di avere come obiettivo di investimento primario quello della “preferenza di una immediata disponibilità del capitale con limitate oscillazioni”. Di conseguenza, la Banca “avrebbe dovuto informare il Ricorrente che lo strumento finanziario che stava acquistando [aveva] un elevato rischio d’illiquidità”;*

- B) inoltre, di non avere l’Intermediario, successivamente, neppure accertato né dichiarato la non appropriatezza dell’investimento, limitandosi invece ad indicare sull’ordine: *“conflitto di interesse con emittente titolo di propria emissione; strumento finanziario non quotato; difetto di esperienza”* e con ciò violando l’art. 42 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, perché *“nessun avviso riguardo all’inappropriatezza dell’operazione finanziaria è stato segnalato e consegnato al ricorrente”;*
- C) di aver omesso adeguata informativa affinché il Ricorrente potesse comprendere natura dello strumento finanziario e rischi connessi con l’operazione per assumere una consapevole decisione di investimento; così realizzandosi la violazione degli artt. 38 del contratto quadro, 21 del TUF e 27, comma 2, del citato Regolamento Intermediari, non avendo la Banca consegnato al Ricorrente alcun foglio informativo né altra documentazione.

Relativamente all’operazione del 7 novembre 2012 (560 azioni), il Ricorrente lamenta che:

- A) neppure in questa occasione l’Intermediario avrebbe eseguito valutazioni né di appropriatezza, né di adeguatezza. Ad avviso del Ricorrente, la Banca in tale occasione avrebbe ritenuto che, essendo stato effettuato l’investimento in sede di aumento di capitale, esso sarebbe stato unicamente soggetto alla disciplina di cui all’art. 2441 c.c. (argomentazione difensiva invero formulata dalla Banca nel riscontro del 1° giugno 2018 al reclamo presentato dal Ricorrente), cosicché essa non avrebbe valutato l’operazione di acquisto con ciò violando l’art. 84 del sopra richiamato Regolamento, che imporrebbe agli intermediari il rispetto della

disciplina in materia di prestazione di servizi di investimento “*anche quando procedono alla vendita, in fase di emissione, di propri prodotti finanziari*”;

B) neppure in questo caso sarebbe stata offerta al Ricorrente adeguata informativa sui rischi e sulle caratteristiche dell’investimento, non essendo a tal fine sufficiente la dichiarazione del Ricorrente di aver preso visione del Prospetto informativo relativo all’aumento di capitale sottoscritto (a tal proposito il Ricorrente richiama la Sent. n. 12351 del 2/03-2/04/2015 della Corte di Appello di Torino secondo cui “*La dichiarazione dell’investitore con cui si dà atto della presa visione del prospetto informativo e del documento integrativo dello specifico investimento sottoscritto, non ha valore di confessione stragiudiziale e non libera l’intermediario dall’onere di provare di aver adeguatamente informato il cliente circa le caratteristiche ed i rischi del prodotto finanziario*”; in tale senso, la parte evoca anche la decisione dell’ACF n. 11 del 07.07.2017.).

Con riguardo, infine, all’operazione del 7 dicembre 2015 (662 azioni), il Ricorrente lamenta che:

A) neanche in questa ulteriore occasione l’Intermediario avrebbe eseguito le valutazioni di appropriatezza e di adeguatezza;

B) tenuto conto che a tale data l’azione della Banca “*non era vendibile*” essendo rimasta tale fino “*alla apertura della piattaforma di scambio HI-MTF in data 25/09/2017*”, l’Intermediario avrebbe dovuto consegnare al Ricorrente una scheda prodotto che includesse le informazioni menzionate nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, ivi comprese quelle relative al “*confronto tra lo strumento finanziario descritto ed i prodotti semplici, noti, liquidi, ed a basso rischio*”;

C) come desumibile dal Prospetto informativo relativo all’aumento di capitale 2015, ai fini della determinazione del prezzo d’offerta dell’azione la Banca non si è avvalsa del supporto di “*società di Advisory o di esperti terzi indipendenti*”, in ciò contravvenendo a quanto, a suo dire, sarebbe prescritto dalla Comunicazione Consob del marzo 2009 che imporrebbe all’intermediario nella

determinazione del “valore corretto” del prodotto di ricorrere alle “*quotazioni di mercato (mark to market) o, ove queste non siano disponibili o formate in maniera efficiente, applicando modelli teorici di pricing (mark to model)*”. Nella fattispecie, invece, dal richiamato Prospetto dovrebbe ricavarsi che la Banca ha fissato il prezzo d’offerta “*con l’intenzione di salvaguardare il valore detenuto dagli azionisti*” e non ricorrendo, dunque, a modelli teorici di *pricing*.

Stante quanto sopra, il Ricorrente chiede, in conclusione, che “*venga riconosciuta la violazione da parte della Banca dell’art. 21 TUF e delle norme del Regolamento n. 16190/2007 per i motivi sopra esposti, o per altri eventualmente rilevati dal Collegio e che pertanto la Banca venga condannata alla restituzione al ricorrente delle somme da questo investite nelle operazioni descritte, pari a euro 122.608,20*”.

3. L’Intermediario ha depositato deduzioni difensive in data 3 ottobre 2018 chiedendo il rigetto del ricorso, offrendo come segue la propria ricostruzione dei fatti:

- in data 30 aprile 2009 il Ricorrente e la Banca stipulavano il “*contratto servizi di investimento*” e nell’occasione la Banca provvedeva a “*profilare*” il cliente mediante la compilazione dell’apposita “*Scheda di profilo e classificazione del cliente*”;
- in data 4 giugno 2009, il cliente, agendo di propria iniziativa, al di fuori del servizio di consulenza, acquistava n. 5.600 azioni ordinarie. La Banca procedeva alla valutazione di appropriatezza e l’operazione risultava “*non appropriata*” al profilo del Ricorrente che, preso atto delle indicazioni riportate, sottoscriveva l’ordine dando espresso incarico alla Banca di eseguirlo;
- in data “*6 novembre 2012*” (*rectius* 7 novembre 2012), il Ricorrente aderiva all’offerta in opzione agli azionisti della Banca di azioni di nuova emissione, sottoscrivendo il relativo modulo di sottoscrizione. La Banca eseguiva la verifica di appropriatezza tra il prodotto/strumento finanziario e le

informazioni rilasciate dal cliente con il questionario ai sensi della direttiva MiFID e l'operazione risultava "appropriata";

- nel dicembre 2015 il Ricorrente aderiva all'ulteriore offerta in opzione agli azionisti di azioni di nuova emissione, sottoscrivendo n. 662 azioni per un controvalore di € 12.710,40; la Banca aveva precedentemente pubblicato il relativo Prospetto informativo messo a disposizione del pubblico, ivi incluso il Ricorrente. Nella scheda di adesione, il Ricorrente dichiarava di "*aver preso visione del prospetto informativo [...]*" e di essere consapevole "*dei rischi riportati nel prospetto, in particolare in «Avvertenze», nella Sezione D della «nota di sintesi» e nel capitolo 4 (FATTORI DI RISCHIO) della «Sezione Prima - Documento di Registrazione»*". In relazione a tale operazione, la Banca eseguiva la verifica di adeguatezza tra il prodotto/strumento finanziario e le informazioni rilasciate dal cliente e l'operazione risultava "*adeguata*".

L'Intermediario precisa, inoltre, che il Ricorrente ha percepito dividendi dalle azioni oggetto di ricorso per un importo (al lordo di imposte e spese) pari ad € 13.636,34.

La Banca contesta le doglianze prospettate dal Ricorrente attraverso le seguenti argomentazioni difensive.

In relazione alla violazione delle regole di appropriatezza/adeguatezza delle operazioni di investimento osserva quanto segue:

- in data 29 maggio 2009, quindi prima delle operazioni di investimento oggetto di ricorso, la Banca richiedeva al Ricorrente "*un aggiornamento della sua profilazione ed il Cliente [...] espressamente afferma[va] di conoscere tanto le azioni [...] quanto le azioni specifiche della Banca*". Analoghe indicazioni venivano espresse e confermate dal cliente con la sottoscrizione delle successive profilature del 2010 e 2011;
- con riferimento all'operazione del 4 giugno 2009, la Banca, non avendo prestato consulenza, effettuava la valutazione di appropriatezza e l'operazione risultava "*non appropriata*" per il Cliente per difetto di esperienza in riferimento ai titoli acquistati. Nell'occasione l'Intermediario informava altresì il cliente dell'esistenza

del conflitto di interesse e che il titolo non era quotato. Quest'ultimo, preso atto delle indicazioni fornite, dava tuttavia espresso incarico di eseguire l'operazione;

- in merito alla sottoscrizione dell'aumento di capitale 2012, la Banca eseguiva la verifica *“di appropriatezza [...] e l'operazione risultava «appropriata»”* risultando sia la conoscenza dichiarata dal cliente, sia la pregressa esperienza; in tale occasione, il Ricorrente dichiarava, inoltre, di aver preso visione del Prospetto informativo e dei rischi connessi all'operazione;

- con riguardo alla sottoscrizione dell'aumento di capitale 2015, la Banca eseguiva il *test* di adeguatezza e l'operazione risultava *“adeguata”* rispetto al profilo del cliente. Anche in tale sede quest'ultimo affermava di essere a conoscenza e di aver preso visione del Prospetto informativo e dei rischi connessi all'operazione. Inoltre, la Banca consegnava ed illustrava al Ricorrente la scheda prodotto riportante le principali caratteristiche delle azioni della Banca, quali i principali fattori di rischio, anche legati alla liquidità del titolo medesimo e una previsione dei tempi di smobilizzo delle partecipazioni.

Da quanto sopra discenderebbe che la Banca non è incorsa in violazione delle disposizioni in materia di adeguatezza/appropriatezza e dunque ogni contestazione in ordine alla violazione degli artt. 39 e ss. del Regolamento Intermediari risulterebbe infondata.

In relazione all'asserita illiquidità delle azioni della Banca, le affermazioni del Ricorrente sarebbero sfornite di prova, risultando i *“Tabulati di negoziazione”* prodotti dal Ricorrente inammissibili, inconferenti e irrilevanti, per non essere possibile risalire alla loro origine (essi non indicano nemmeno chi li ha predisposti), non essendo riferibili alla Banca di cui non recano logo né intestazione; per di più essi non sono *“in alcun modo riferibili al periodo di sottoscrizione delle azioni oggetto di contestazione”*. Inoltre la illiquidità di uno strumento finanziario: *i)* 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; *ii)* come rilevato, infatti, anche dall'ACF, il ricorrente non è *“esonera[to] dall'offrire degli elementi che, anche solo a livello indiziario, offrano conforto all'assunto appunto dell'illiquidità*

*dello strumento*” (Dec. n. 36 del 29 agosto 2017); *iii*) prima di eseguire gli ordini la Banca ha consegnato al cliente la scheda prodotto in cui *“ampio spazio era dedicato ad informare la Cliente circa il rischio connesso ad un investimento azionario ed al rischio connesso alla liquidità delle azioni medesime”*; *iv*) anche nel modulo di sottoscrizione di azioni relativo all’aumento di capitale 2015 la Banca ha espressamente richiamato le caratteristiche ed i rischi delle azioni quali esplicitati nel relativo Prospetto informativo, fornendo chiare e precise informazioni in merito alle caratteristiche delle azioni e riservando ampio spazio alla descrizione del rischio legato alla liquidità delle azioni medesime e alle modalità e ai tempi di smobilizzo stimati; *v*) il richiamo operato dal Ricorrente al confronto con prodotti *“sucedanei”* ai sensi della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2009 sarebbe inconferente in quanto mancavano prodotti simili; *vi*) inoltre, in sede di informativa periodica, la Banca ha correttamente trasmesso, con cadenza annuale, informativa in ordine alla natura liquida ovvero illiquida dei titoli detenuti dal Cliente, del *fair value*, nonché del presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle condizioni che sarebbero state applicate effettivamente al cliente in caso di smobilizzo.

Infondata sarebbe anche la doglianza relativa alla determinazione del prezzo delle azioni in quanto la Banca avrebbe rispettato le previsioni dell’art. 6 dello Statuto, nella parte in cui esso accorda al Consiglio di Amministrazione la facoltà di stabilire le condizioni e i termini dell’Aumento di Capitale deliberato dall’Assemblea straordinaria. Inoltre il prezzo d’offerta in sede di Aumento di Capitale *“era rappresentativo del loro reale, effettivo e corretto valore, momento per momento”*; sicché la Banca avrebbe. In ogni caso, la Comunicazione Consob del 2009 non troverebbe applicazione nel caso di specie, la stessa riguardando prodotti finanziari illiquidi, tra i quali non sarebbero da annoverare le azioni della Banca al momento dell’emissione in sede di Aumento di Capitale 2015. In sede di informativa periodica, la Banca avrebbe correttamente trasmesso, con cadenza annuale, l’informativa in ordine alla natura liquida ovvero illiquida dei titoli detenuti dal cliente, del *fair value*, nonché del presumibile valore di realizzo.



Relativamente al danno lamentato dal Ricorrente, l'Intermediario rileva che esso non sarebbe allo stato *“sussistente, accertabile, individuato né individuabile”* poiché: *i) le azioni della Banca sono regolarmente negoziate e scambiate su Hi-MTF ed hanno un loro valore di scambio che è costantemente aggiornato; ii) il Ricorrente non ha mai posto in vendita tali azioni; iii) ove venisse accolta la richiesta del Ricorrente, lo stesso “potrebbe «prima» incassare tale risarcimento e «successivamente» vendere le azioni ritraendone un guadagno privo di causa e giustificazione”*.

In ogni caso, come sopra anticipato, in relazione a tali investimenti il Ricorrente ha percepito dividendi (lordi) per € 13.636,34 che dovranno essere scomputati dalle somme eventualmente dovute dalla Banca.

Da ultimo, con riguardo all'ipotesi in cui il Collegio dovesse ritenere il ricorso fondato, la Banca eccepisce l'applicazione dell'art. 1227 c.c., avendo il Ricorrente concorso a cagionare il danno lamentato. Il cliente, infatti, sin dall'acquisto avrebbe avuto contezza delle caratteristiche delle azioni e *“se anche si volesse accedere alla ricostruzione del ricorrente, nondimeno occorrerebbe concludere che quantomeno dalla data dei rendiconti recanti indicazione dell'illiquidità dei titoli (dicembre 2016) [...] ovvero dalla data del reclamo (19 aprile 2018) [...] lo stesso [...] aveva consapevolezza del rischio ed ha deciso in modo consapevole di non procedere alla vendita delle azioni oggetto di ricorso. La (potenziale ed indeterminata) perdita riferibile al periodo successivo alla data dei rendiconti recante indicazione di illiquidità dei titoli (dicembre 2016) ovvero alla data del reclamo (19 aprile 2018) sarebbe quindi da ascrivere al [Ricorrente] e non alla Banca”*.

Posto quanto sopra, l'Intermediario ha conclusivamente chiesto il rigetto del ricorso.

**4.** Il Ricorrente ha presentato le proprie deduzioni integrative in data 26 ottobre 2018. In aggiunta a quanto già argomentato nel ricorso ha rappresentato che:

- in data 29 maggio 2009, ossia qualche giorno prima dell'acquisto delle azioni del 4 giugno 2009, il Ricorrente veniva indotto a sottoscrivere una nuova scheda di

profilatura in cui, rispetto a quella del 30 aprile 2009, dichiarava di conoscere i rischi specifici di strumenti non quotati;

- in occasione del primo acquisto del 4 giugno 2009 la Banca, oltre al difetto di esperienza, avrebbe dovuto segnalare al Ricorrente anche la carenza di conoscenza nella comprensione dei rischi connessi con uno strumento finanziario non quotato e, conseguentemente, indicare l'inappropriatezza dell'operazione avente ad oggetto tale tipo di strumenti;

- sotto il profilo degli obblighi informativi, la Banca non avrebbe mai consegnato al Ricorrente alcuna informazione di dettaglio circa le caratteristiche del titolo nel quale questi stava investendo i propri risparmi, né alcuna informazione di dettaglio relativa al soggetto emittente lo stesso titolo;

- quanto all'operazione di adesione all'aumento di capitale 2015, che la Banca ha affermato di aver ritenuto "adeguata", al Ricorrente non sarebbe stata consegnata alcuna valutazione in merito all'adeguatezza dell'operazione; valutazione che comunque sarebbe dovuta andare nel segno della "non adeguatezza" stante l'obiettivo primario del Ricorrente – ribadito in più occasioni - della pronta disponibilità del capitale investito;

- relativamente alla illiquidità del titolo, l'assenza di informazioni avrebbe indotto il Ricorrente ad *"un'operazione di investimento del tutto contraria alle proprie esigenze ed aspettative e foriera, in ultimo, anche di un grave danno economico alle proprie finanze"*.

Alla luce di quanto sopra, il Ricorrente, conclusivamente, *"insiste [...] nella richiesta principale [...] e cioè che la Banca venga condannata alla restituzione [in suo favore] delle somme da questo investite nelle operazioni descritte, **pari ad euro 122.608,20** con la restituzione delle azioni in [suo] possesso [...] alla Banca. In via alternativa [...] in luogo della restituzione delle somme come richieste nel ricorso, [il Ricorrente] chied[e] che per l'eventuale determinazione del danno, questo Collegio adotti i medesimi criteri già adottati dallo stesso in alcune, altre decisioni, relativi a casi analoghi (vedasi, ad esempio, le decisioni n. 115, 127,138, 150, 229, 243). Il danno dovrebbe cioè fondarsi sulla differenza tra l'importo*

*dell'investimento azionario effettuato in origine e il valore attualizzato dei titoli, rappresentato dal prezzo unitario a cui le azioni stesse risultano scambiate sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF al momento dell'adozione della decisione arbitrale [...]”.*

5. L'Intermediario ha presentato repliche finali in data 15 novembre 2018, svolgendo le ulteriori considerazioni difensive di seguito sintetizzate:

- i risultati dei test di adeguatezza e appropriatezza svolti dalla Banca sarebbero coerenti con le informazioni rilasciate dal Ricorrente in sede di profilatura;
- quanto alle contestazioni circa l'illiquidità delle azioni oggetto di ricorso, esse sarebbero destituite di supporto probatorio. Peraltro, le azioni risultavano liquide al momento degli acquisti;
- in ogni caso, il Ricorrente contesta l'illiquidità dei titoli oggetto di causa per un arco temporale compreso tra il novembre 2016 e il settembre 2017, ossia in un periodo evidentemente successivo alla sottoscrizione delle azioni in contestazione (giugno 2009 - dicembre 2015);
- nei rendiconti periodici la Banca aveva informato il cliente in merito al carattere liquido o meno delle azioni.

## **DIRITTO**

1. Le contestazioni del Ricorrente sono volte ad affermare che l'Intermediario, in occasione di tre investimenti in azioni della Banca effettuati in data 4 giugno 2009, 7 novembre 2012 e 7 dicembre 2015: *i)* non avrebbe eseguito le verifiche di adeguatezza e appropriatezza degli investimenti; *ii)* non avrebbe fornito informazioni corrette e complete con riguardo ai rischi e alle caratteristiche dei titoli acquistati, anche in ordine alla loro natura illiquida.

2. Il ricorso è meritevole di accoglimento, risultando fondate, ad avviso del Collegio, anzitutto le doglianze del Ricorrente in ordine al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario e sul grado di rischio ad esso sotteso.

In particolare, con riguardo all'acquisto del 4 giugno 2009, l'Intermediario non ha provato di aver assolto ai predetti obblighi con la diligenza richiesta dalla disciplina di settore e, specificamente, dall'art. 31 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, applicabile *ratione temporis*, secondo cui esso è tenuto a fornire al cliente una descrizione della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati che illustri, tra l'altro, “ *le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate*”.

Nel caso di specie, dal modulo d'ordine risulta che la Banca si è limitata ad informare il cliente che le azioni che questi si apprestava ad acquistare non erano quotate, senza fornire ulteriori informazioni.

Ancora in punto di obblighi informativi, il Collegio rileva che il tenore delle difese della Banca, unitamente alle risultanze istruttorie, consentono di affermare che, in occasione dell'operazione di adesione all'aumento di capitale 2012, l'Intermediario ha ritenuto di assolvere ai predetti obblighi informativi essenzialmente tramite la messa a disposizione del Prospetto informativo di cui l'investitore, con la sottoscrizione della scheda di adesione, dichiarava di aver preso visione. Al riguardo, il Collegio in più occasioni ha affermato, in presenza di analoghe fattispecie, che l'intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non avere assolto agli obblighi informativi in modo meramente formalistico. Pertanto, a tali fini, 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 indispensabile che esso provi di avervi adempiuto nella loro effettività. In tale prospettiva, il Collegio ha osservato “*come 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.»” (Decisione n. 147 del 14 dicembre 2017, Decisione n. 111 del 16 novembre 2017; Decisione n. 34 del 3 agosto 2017, da ultimo Dec. 1884 del 1° ottobre 2019).*

3. Del pari fondata è la doglianza del Ricorrente riguardante la non corretta emissione della valutazione di appropriatezza/adequatezza e ciò con riferimento, in particolare, all'operazione di adesione all'aumento di capitale 2015.

Con riguardo a tale investimento l'Intermediario riferisce di avere svolto – con esito positivo – la valutazione di adeguatezza. Tuttavia tale giudizio - tenuto conto che l'investimento in questione aveva peraltro ad oggetto un titolo che la stessa Banca nella scheda prodotto relativa all'aumento di capitale 2015 contrassegnava con un profilo di rischio “Alto” – risulta, come rilevato dal Ricorrente, non coerente con l'obiettivo d'investimento dichiarato dall'investitore nel questionario di profilatura del 30 marzo 2011 volto alla “Difesa del potere d'acquisto con moderate oscillazioni del capitale e rischio di perdite contenuto” (Dal rendiconto annuale al

31 dicembre 2014, l'ultimo disponibile prima dell'adesione all'Aumento di capitale 2015, risulta che a tale data il questionario di profilatura del 30 marzo 2011 era ancora valido).

4. Da ultimo il Collegio, assorbita ogni altra doglianza o eccezione, rileva che il Ricorrente, che non si è avvalso di un procuratore, nel ricorso introduttivo ha domandato la restituzione del valore investito quale conseguenza dei dedotti inadempimenti dell'Intermediario, manifestando, nelle deduzioni integrative, disponibilità a restituire alla Banca i titoli in suo possesso.

Al riguardo, il Collegio ha in numerose occasioni fatto proprio l'orientamento espresso dalle Sezioni Unite della Suprema Corte (di cui si vedano le sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007) in base al quale dalla violazione delle regole sugli obblighi di condotta gravanti sull'Intermediario non discende nullità del contratto (evento cui consegue obbligo di restituzione del valore investito da parte dell'Intermediario e, corrispettivamente, dei titoli da parte del Cliente), bensì responsabilità risarcitoria a carico dell'Intermediario medesimo (v., ex multis, in tempi recenti, Dec. 389 del 18 aprile 2018, Dec. 1723 del 10 luglio 2019).

Deve quindi rigettarsi la domanda restitutoria, mentre deve accogliersi la domanda risarcitoria. Conseguentemente, occorre soffermarsi sui criteri da adottare per la liquidazione del danno.

Il Ricorrente ha affermato (e Parte resistente non ha contestato tale importo) di aver corrisposto per gli investimenti in contestazione complessivamente € 122.608,20 (per un totale di n. 6.822 azioni). Risulta, inoltre, che questi ha percepito a titolo di dividendi (al netto di imposte e tasse) sul quantitativo di azioni contestato € 10.863,06.

Ciò precisato, facendo applicazione del criterio individuato dal Collegio nella Decisione n. 1857 del 25 settembre 2019, in quanto concernente un ricorso proposto nei confronti dell'odierno Intermediario in relazione ad acquisti di azioni dallo stesso emesse, il danno va determinato in misura pari alla differenza tra: *i*) il capitale investito (€ 122.608,20), detratti i dividendi netti percepiti negli anni (€

10.863,06) - pervenendo così ad un importo di € 111.745,14 e ii) il valore delle azioni che il Ricorrente potrebbe ancora ritrarre attraverso la vendita della azioni attualmente quotate sul mercato Hi-Mtf. Ai fini della determinazione di tale dato, nella richiamata Decisione n. 1857/2019, 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”*.

Pertanto, tenendo conto della “poca significatività” del prezzo medio indicato sulla piattaforma il Collegio, ha ritenuto di determinare il danno avendo riguardo a tale prezzo ridotto nella misura del 50%.

Ne discende che, nel caso di specie, tenuto conto che al 6 dicembre 2019 (ultimo dato disponibile) il prezzo medio dell’azione sull’Hi-Mtf è stato pari ad € 11,90, il valore realizzabile per le n. 6.822 azioni oggetto del ricorso sarebbe pari ad € 40.590,90 (corrispondente al 50% di € 81.181,8). Ne consegue che il danno da risarcirsi ammonta ad € **71.154,24** (ossia € 111.745,14 – 40.590,90).

È stata richiesta inoltre la rivalutazione monetaria, che compete a far tempo dal primo acquisto nell’importo di € **7.969,27**.

Quanto al “concorso di colpa” ex art. 1227 c.c. eccetto dall’Intermediario, il Collegio rileva che non paiono sussistere i presupposti per un suo riconoscimento a carico del Ricorrente, data la illiquidità degli strumenti finanziari in esame alla data del 19 aprile 2018 (data del reclamo). Tale dato trova conferma nelle statistiche pubblicate dall’Esma nel Registro relativo ai *“Transparency Calculation Results for Equity Instruments”* redatto sulla base dei dati forniti dalle sedi di negoziazioni europee, da cui emerge che nel periodo 01.01.2018 – 31.12.2018 il titolo in questione era *“No Liquid”*, con una media giornaliera di 3,936 contratti conclusi. Pertanto, la sostanziale illiquidità delle azioni non avrebbe in ogni caso consentito

l'agevole vendita dei titoli, sicché deve disattendersi l'eccezione di Parte Resistente.

### **PQM**

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, rigetta la domanda di restituzione; accoglie la domanda di risarcimento del danno e, per l'effetto, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente l'importo di € 71.154,24, cui si aggiungano euro € 7.969,27 a titolo di rivalutazione monetaria, per un totale pari di € **79.123,51**, oltre interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo, fissando 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 euro 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