



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1884 del 1° ottobre 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio  
composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro  
Cons. Avv. D. Morgante – Membro  
Prof. Avv. G. Guizzi - Membro  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. M. Rispoli Farina

nella seduta del 9 settembre 2019, in relazione al ricorso n. 2427, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il Ricorrente rappresenta di essere stato indotto ad acquistare, tra il mese di febbraio del 2009 e marzo 2015, su sollecitazione dei funzionari dell'Intermediario convenuto, n. 4.412 azioni dallo stesso Intermediario emesse, per un controvalore complessivo pari a € 39.000,00. A tal proposito il Ricorrente evidenzia di aver ricevuto, al tempo, dai proponenti funzionari dell'odierno resistente ampie rassicurazioni sulla solidità dei titoli in quanto non quotati in borsa e, quindi, non soggetti a fluttuazioni di mercato, oltre che liquidabili prontamente in qualsiasi momento entro 90 giorni. In merito a tale operatività egli

imputa a controparte la violazione delle regole in materia di informazioni al cliente per non aver reso noti i rischi sottesi, come invece previsto dalla normativa di settore e, in particolare, dalla Comunicazione Consob n. 9019304 del 2 marzo 2009, nonché gli obblighi sanciti dall'art. 21 del T.U.F. e dagli artt. 21-36 del Regolamento Intermediari. Lamenta, infine, la mancanza di un'adeguata profilatura e, conclusivamente, adisce l'ACF così concludendo: ““[...] non potendo chiedere l'annullamento dei contratti [...] condannare la Banca [...] al pagamento in favore del ricorrente della somma di euro 15.988.00 pari alla differenza del valore delle azioni prima della svalutazione (euro 9,53) ed il prezzo attuale di vendita... oltre interessi e svalutazione monetaria così specificate:  $n$  4412 azioni  $\times$  9,50 (valore ante svalutazione) = euro 39.640,00 diminuite al valore attuale... di euro 23.438,00 per cui euro 39.640,00 – euro 23.430,00 o euro 15.626,00. A detta somma è da aggiungere il deprezzamento di  $n$  257 azioni, attribuite dopo la svalutazione, ad euro 7,50: azioni 257  $\times$  euro 5,70 = euro 1564,90; euro 1927,50 - euro 1564,90 = euro 362,60. La somma richiesta (euro 15.988.00) non tiene conto di ulteriori deprezzamenti delle azioni, che verranno richiesti in un eventuale giudizio innanzi il Tribunale competente”.

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito, anzitutto rappresentando che il Ricorrente risulta titolare di un *dossier* titoli originariamente acceso nel luglio del 1999 presso la filiale di [omissis], in cointestazione con altro soggetto, poi trasferito presso la filiale di [omissis] nel 2012 ed infine estinto con trasferimento dei titoli su altro dossier, sempre presso la filiale di [omissis], cointestato con altre due persone. In relazione alla profilatura del cliente, l'Intermediario rappresenta che ai titolari dei predetti *dossier*, nel 2015 e nel 2017, sono stati sottoposti i relativa questionari, specificando poi che “in realtà dalle nostre procedure interne risultano ulteriori questionari sottoposti nel 2007, nel 2011 e nel 2014 che, ad oggi, non sono stati rinvenuti agli atti”. Per quanto attiene all'operatività del Ricorrente, l'Intermediario riferisce che il medesimo risulta essere socio dal 2009, a seguito di sottoscrizione di domanda di ammissione alla compagine societaria e risulta aver successivamente aderito agli aumenti di capitale del 2013 e del 2014. Nel merito, l'Intermediario controbatte

alle doglianze formulate sulla propria *“responsabilità contrattuale e precontrattuale”*, adducendo che in occasione dell’ammissione alla compagine societaria nel 2009, il Ricorrente dichiarava espressamente di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nello statuto sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio; che in data 10 gennaio del 2013 e 16 febbraio del 2014, il Ricorrente ha sottoscritto la scheda di adesione all’aumento di capitale deliberato e ha dichiarato, tra l’altro, di essere a conoscenza che copia del Prospetto e del Regolamento del Prestito erano messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell’Emittente, nonché sul sito web della Banca; di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all’emittente e al settore nel quale questi opera, di aver preso conoscenza e di accettare senza riserva i termini e le condizioni dell’offerta illustrate nel prospetto; di essere a conoscenza del conflitto di interessi che aveva la Banca in tale operatività. La sottoscrizione di tale set informativo e documentale, del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento tempo per tempo vigente, renderebbe le operazioni ivi contemplate completamente legittime. Inoltre, dalle informazioni rilasciate dal cliente nei questionari di profilatura emergono elementi del tutto coerenti con gli strumenti finanziari sottoscritti e la circostanza che il medesimo fosse perfettamente a conoscenza della tipologia dell’investimento e del grado di rischio dei titoli contestati. La stessa normativa di settore, ricorda l’Intermediario, stabilisce che spetta all’investitore informare l’intermediario ove il suo profilo di rischio subisca variazioni nel corso del rapporto; investitore che, nel caso di specie, in sede di profilatura, ha sottoscritto apposita clausola di impegnarsi a *“comunicare tempestivamente alla Banca ogni variazione circa le informazioni riportate [nel questionario]”*. L’Intermediario, inoltre, rileva l’adeguatezza dell’investimento in quanto, al momento della sottoscrizione, i titoli acquistati erano classificati come strumenti a *“rischio basso”*, quindi ampiamente sottoscrivibili dal cliente; inoltre, *“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 prima passata da rischio*

*“basso” a “medio” e, poi, nel secondo semestre 2015, da “medio” a “medio-alto”, così come rilevasi dagli estratti conto titoli”.* A dire della Banca, infatti, i titoli di che trattasi, al momento delle operazioni contestate, non erano classificati come illiquidi, avendo un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione e le informazioni al riguardo erano state tutte prospettate al cliente, dal momento che *“tutta la documentazione contrattuale ed informativa ad essi relativa era conforme alla normativa vigente all’epoca dei fatti”.* In tale documentazione era specificato che la Banca, sulla base dell’infrastruttura tecnologia a disposizione e delle regole di funzionamento del “Sistema di negoziazione interno” (normato da apposito Regolamento che disciplinava l’organizzazione e il funzionamento delle attività di compravendita), favoriva su base quindicinale l’incontro tra le proposte di negoziazione in acquisto e in vendita della propria clientela, che risultavano soddisfatte in base alla priorità di inserimento degli ordini con riferimento alle quantità; la Banca non ha mai assunto impegni in merito a qualsivoglia riacquisto di azioni ovvero in merito alla liquidazione delle azioni in un determinato arco temporale; dall’avvio del citato sistema interno fino all’aumento di capitale del 2015, i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono stati inferiori a 90 giorni, al netto degli eventuali giorni di sospensione delle negoziazioni nei casi previsti dal Regolamento; successivamente le aste tenutesi nel 2016 e fino alla sospensione per il successivo passaggio al mercato Hi-MTF, hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione a causa del sensibile incremento delle richieste di vendita e della decisa contrazione delle richieste di acquisto; nella rendicontazione periodica inviata al Ricorrente è stato dato atto sia dell’intervenuto peggioramento del grado di rischio del titolo che del suo valore unitario, come stabilito annualmente dall’assemblea dei soci della Banca su proposta del Consiglio di Amministrazione; il periodo per lo smobilizzo si è, in seguito, ampliato ed il grado di liquidità delle azioni è pertanto risultato minore. Anche di tale sviluppo, la Banca ha dato corretta informazione agli investitori-azionisti, in conformità a quanto stabilito dalla normativa di settore. Quanto poi all’asserito ritardo occorso nella cessione dei titoli, l’Intermediario adduce una

serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile alla stessa. La Banca, infatti, rappresenta che *“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 nel termine massimo di 90 giorni”*, in quanto l’unico obbligo gravante sull’Intermediario era quello dell’evasione degli ordini di vendita delle azioni secondo un criterio cronologico e che, a fronte del passaggio alla nuova sede di esecuzione gli ordini pendenti, originariamente impartiti nel precedente mercato e in attesa di esecuzione, sono decaduti in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini già impartiti rispetto a quelle degli ordini ricevibili dalla nuova sede di negoziazione (limiti di prezzo, modalità di trasmissione); nel caso di specie, il Ricorrente ha presentato ordini di cessione, nel precedente mercato interno, in data 12.05.2016, poi confermati nel nuovo mercato Hi-Mtf in data 29.06.2017 ma, ad oggi, decaduti. Pertanto, la Banca ritiene che il proprio operato sia stato corretto e che non possano essere mossi addebiti in ragione della mancata esecuzione dell’ordine di cessione impartito. Formula, pertanto, domanda di rigetto del ricorso.

3. Sia il Ricorrente che l’Intermediario hanno prodotto repliche, riaffermando nella sostanza le rispettive posizioni e domande.

## **DIRITTO**

1. Stanti le evidenze disponibili in atti, ritiene il Collegio che il ricorso sia fondato nei termini e per le ragioni di seguito rappresentati.

Con riferimento agli obblighi informativi previsti dalla normativa di riferimento, l’Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non aver assolto i propri obblighi informativi in modo meramente formalistico. A sensi dell’art. 21 del T.U.F., nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari sono obbligati ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché preservare l’integrità del mercato; inoltre, gli stessi sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie per poter operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati, il

che presuppone la messa a disposizione dell'investitore di un set informativo parametrato al suo profilo effettivo; informativa che, nel caso di specie, non risulta essere stata fornita all'odierno Ricorrente. Ed infatti, con riferimento alla dichiarazione sottoscritta da parte Ricorrente per effetto della quale *“Dichiara di conoscere ed accettare le disposizioni contenute nelle Statuto Sociale e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio”*, il Collegio ha già avuto modo di ritenere che *“Il mero richiamo da parte dell'Intermediario alle norme statutarie, contenuto nel modulo di richiesta di sottoscrizione, non può infatti ritenersi sufficiente a tal fine. È evidente che le norme statutarie hanno una funzione del tutto diversa da quella di informare la clientela su natura, rischi e implicazioni dell'operazione e, pertanto, non possono assolvere alla funzione protettiva di cui alla disposizione citata”*. (Decisione n. 384 del 18 aprile 2018). Per quanto attiene alle operazioni di partecipazione agli aumenti di capitale deliberati nel 2013 e nel 2014 sono state prodotte le schede di adesione nelle quali sono contenuti solo richiami alla documentazione pubblicata ai sensi di legge dall'emittente in occasione di operazioni di tale natura (Prospetto informativo, Regolamento del Prestito obbligazionario). Sul punto, si rileva che questo Collegio ha già avuto modo di osservare 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).*

Con riferimento alle doglianze relative alla profilatura di parte Ricorrente, occorre rilevare che non risultano prodotti agli atti questionari MiFID raccolti prima delle operazioni di acquisto oggetto di contestazione in quanto, sebbene la Banca affermi che dalle procedure interne risulterebbero profilature riferite al cliente risalenti al 2007, 2011 e 2014, gli unici due questionari versati in atti dalla Banca risultano, come detto, sottoscritti in data 2 dicembre 2015 e 18 ottobre 2017. L’Intermediario non ha pertanto dimostrato di aver assolto diligentemente i suoi obblighi in tal senso. Ad ogni modo, il Ricorrente ha disconosciuto la firma apposta su quest’ultimo questionario senza tuttavia allegare perizie a supporto dell’asserita non autenticità della medesima. Senza entrare nel merito di tale asserzione, i questionari prodotti evidenziano comunque un cliente con un profilo di rischio “*medio-basso*”. La Banca ha sostenuto che al momento degli acquisti i propri titoli, definiti come strumenti a basso rischio, risultavano ampiamente sottoscrivibili dal cliente. Sul punto si evidenzia che la corretta profilatura del prodotto da parte della Banca si pone come necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza, in quanto l’intermediario solo avendo preventivamente dato una valutazione al prodotto, e in particolare ai rischi ad esso sottesi, può valutare se lo stesso sia adatto al profilo di rischio del cliente. Al riguardo si rappresenta che la valutazione delle azioni in parola fino a giugno 2015 come titoli a rischio “*medio*” è già stata oggetto di analisi da parte del Collegio che, in sede di esame di analoghe fattispecie, si è già pronunciato criticamente “*con riguardo al fatto che l’indicatore di rischiosità attribuito alle*

*azioni dell'Intermediario riportato nella rendicontazione periodica resa al Ricorrente tramite gli estratti conto del dossier titoli, fosse "medio" fino al 30 giugno 2015, per diventare poi, dal successivo 31 dicembre 2015, "medio-alto", trattandosi comunque di quote di capitale di rischio e anche di strumenti illiquidi, che espongono quindi il cliente non solo alla perdita dell'intero capitale investito ma, altresì, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli. Né può ritenersi convincente la tesi dell'Intermediario secondo cui al momento della sottoscrizione del cliente, in considerazione dei tempi medi di smobilizzo non superiori a 90 giorni, fosse corretta la valutazione di rischio "medio" e che l'innalzamento del rischio a "medio-alto" fosse giustificabile solo a partire dal secondo semestre 2015 in occasione dell'adozione di una nuova Policy di riferimento. Invero anche tale ultima valutazione del rischio non appare corretta a fronte del dato fornito dal medesimo intermediario, secondo cui a partire dal luglio del 2015 non ha trovato più esecuzione alcun ordine di vendita di tali azioni." (Decisione n. 692 del 27 luglio 2018).*

Quanto, poi, alla doglianza relativa alla mancata esecuzione dell'ordine di cessione, tale circostanza risulta sfornita di idonea prova e, pertanto, non può ritenersi accertata in questa sede. Infatti, *"mentre è onere dell'intermediario dimostrare di avere agito con tutta la diligenza richiesta, è onere del ricorrente fornire adeguata evidenza che la violazione che egli imputa all'intermediario medesimo gli abbia provocato un danno concreto ed attuale"* (v. *ex multis* decisione n. 1391 del 30 gennaio 2019). Del resto, essendo l'intermediario gravato dall'obbligo di registrare l'ordine, prenderlo in carico e porlo in esecuzione nel rispetto del principio di priorità cronologica, la mancata vendita può anche essere dipesa *"unicamente dal fatto che all'epoca in cui l'ordine in questione è stato impartito, e immesso nel sistema, non vi era domanda corrispondente di acquisto di azioni dell'emittente, sicché esso non ha potuto trovare una contropartita atta a soddisfarlo"* (Decisione n. 1362 del 21 gennaio 2019).

L'insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere acclarato il diritto del Ricorrente al risarcimento del danno occorso in ragione degli investimenti compiuti e quantifica l'importo in €



27.139,32, pari alla differenza tra il capitale complessivamente investito (€ 38.760,80), le somme percepite a titolo di dividendi (€ 509,26), nonché il valore delle azioni inserite nel *dossier* titoli del Ricorrente, attualmente quotate sul mercato HI-MTF (€ 2,38 per azione), per un importo pari a € 11.112,22. A tal proposito, si ritiene di aggiungere che nonostante nel ricorso sia stato conclusivamente quantificato il ristoro richiesto in misura inferiore (€ 15.988,00) a quanto testè determinato, ritiene il Collegio che debba essere valorizzata nel caso di specie la circostanza che il Ricorrente è pervenuto a tale quantificazione sulla base dei valori correnti del titolo in questione all'atto della presentazione del ricorso, riservandosi di adire successivamente il giudice in presenza di ulteriori, eventuali e sopravvenuti deprezzamenti del titolo medesimo. A ciò avuto riguardo e considerata la funzione tipicamente deflattiva dei procedimenti di risoluzione stragiudiziale delle controversie dinanzi ad organismi quali l'ACF, questo Collegio ritiene ragionevole ed efficiente procedere, in questa sede, a liquidare il danno tenendo conto anche dell'ulteriore deprezzamento dei titoli occorso, paramentrandolo ai valori correnti. La somma così determinata deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per € 1.195,99) e maggiorata degli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente la somma di € 28.335,31, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre 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 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