



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 6406 del 13 marzo 2023

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Mori – Membro Supplente

Prof.ssa Avv. A. Scotti – Membro Supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. Paolo Esposito – Membro

Relatore: Prof.ssa M. Mori

nella seduta del 3 marzo 2023, in relazione al ricorso n. 9132, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di acquisto (azioni e/o obbligazioni) e della omessa rilevazione della inadeguatezza/inappropriatezza delle operazioni.

*I.* Il Ricorrente e la Cointestataria rappresentano di aver acquistato, nel corso degli anni, strumenti finanziari emessi e collocati dall'Intermediario qui convenuto, specificando che tra il 2009 e il 2012 essi avevano già acquistato, rispettivamente,

n. 1.996 e n. 1.969 azioni e che, tra il 2013 e il 2014, procedevano all'acquisto di ulteriori strumenti finanziari, per un investimento finale complessivo pari ad € 150.606,29. Parte Ricorrente, a tal riguardo, tiene a precisare, anzitutto, che *“la presente controversia ha ad oggetto solo le operazioni eseguit[e] dal 2013 in poi per cui l'importo investito dagli istanti per il periodo oggetto di causa è pari ad € 58.808,83 per il [Ricorrente] e € 58.809,21 per la [Cointestatario] per un importo complessivo di € 117.618,04 [...]. Pertanto, la somma complessivamente investita dagli istanti [per le azioni oggetto della controversia] è pari ad € 117.618,04”*.

Ciò premesso, parte Ricorrente:

- intende far valere l'inadempimento degli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario, contestando sia l'esito dell'attività di profilatura, sia il profilo di rischio associato agli strumenti finanziari oggetto dell'operazione d'investimento;
- evidenzia, con riferimento all'attività di profilatura, che i questionari sono stati raccolti congiuntamente e in assenza di un accordo con i cointestatari in violazione dell'Orientamento ESMA n. 7;
- lamenta l'inadeguatezza delle operazioni d'investimento poste in essere rispetto al proprio profilo di rischio, nonché in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dall'Intermediario nel proprio portafoglio titoli;
- si duole altresì dell'omessa adozione delle precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interesse, non fornendo informativa né della fonte del conflitto di interessi né della politica adottata in tale delicata materia;
- inoltre, lamenta l'inadempimento degli obblighi informativi indicati nella Comunicazione CONSOB n. 9019104 sui titoli illiquidi del 2 marzo 2009.

Conclude parte Ricorrente chiedendo al Collegio: A) in via principale, di accertare e dichiarare il grave inadempimento posto in essere dalla Banca, al momento della negoziazione per cui è causa, sia per la violazione delle norme di legge che di Regolamenti vigenti in materia, sia per la violazione dei generali principi di correttezza e buona fede; B) sempre in via preliminare, di accertare e dichiarare la responsabilità contrattuale della Banca per i danni subiti e, per l'effetto, accertare e dichiarare la nullità, ovvero pronunciare la risoluzione dei contratti di compravendita dei titoli azionari ex art. 1453 c.c., ovvero pronunciare la

responsabilità precontrattuale\contrattuale della Banca, rispetto ai contratti di compravendita delle azioni o quantomeno, accertare e dichiarare l'inadempimento della Banca alle prescrizioni normative e, sempre e comunque, condannare la Banca alla restituzione delle somma investite, ovvero al risarcimento del danno subito, pari all'importo di € 58.808,83 per il Ricorrente ed € 58.809,21 per la Cointestataria, per un importo complessivo di € 117.618,04, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo e al maggior danno da svalutazione monetaria; C) "Accertare e dichiarare che i ricorrenti sono stati scavalcati in fase di vendita delle azioni, con condotta della convenuta al risarcimento del danno a titolo di perdita di chance".

2. L'Intermediario, in sede deduttiva, ritiene di affermare anzitutto che il Ricorrente e la Cointestataria hanno effettuato, nel corso del tempo, operazioni di acquisto di propri strumenti finanziari, in forza delle quali il 3 maggio 2012 si sono ritrovati a detenere n. 1.550 azioni ciascuno e che, da allora, gli stessi hanno effettuato altre operazioni di compravendita dei titoli, arrivando così a detenere, unitamente alle azioni assegnate a titolo gratuito, complessivamente n. 17.784 azioni della Banca (n. 8.892 ciascuno).

Pertanto, sebbene parte Ricorrente abbia evidenziato che la controversia ha ad oggetto solo le operazioni eseguite dal 2013, l'Intermediario eccepisce preliminarmente l'inammissibilità del ricorso, limitatamente alle operazioni di investimento poste in essere prima del 3 maggio 2012, a seguito delle quali il Ricorrente e la Cointestataria avevano acquistato, ciascuno, n. 1.550 azioni della Banca.

Inoltre, l'Intermediario: ritiene che non possa essergli mosso alcun addebito relativamente all'inadempimento dei propri obblighi informativi, avendo reso edotta parte Ricorrente della natura dell'operazione d'investimento e delle caratteristiche degli strumenti finanziari, dell'esistente situazione di conflitto d'interessi, nonché dell'adeguatezza della stessa; la Banca segnala, altresì, che in occasione dell'AuCap 2013 era stata consegnata anche la "*scheda prodotto*" descrittiva dei titoli sottoscritti; ritiene, altresì, che non possa essergli parimenti mosso alcun addebito relativamente all'inadempimento dei propri obblighi

informativi passivi, avendo sottoposto parte Ricorrente alla dovuta attività di profilatura; richiama le Decisioni ACF n. 38/2017 e n. 2102/2019 per sostenere l'inidoneità di un corretto adempimento dei propri obblighi informativi ad influire sulle scelte d'investimento poste in essere da parte Ricorrente considerato, che in ragione della pregressa operatività, questi aveva maturato una piena consapevolezza degli strumenti finanziari oggetto di contestazione; rileva, con riferimento all'adeguatezza dei titoli sottoscritti, che, al momento della sottoscrizione, agli stessi era stato riconosciuto un profilo di rischio adeguato a parte Ricorrente; sostiene di non aver contravvenuto alle disposizioni impartite dalla Comunicazione CONSOB, per l'ipotesi di collocamento e distribuzione di prodotti illiquidi, giacché i propri titoli non erano classificati come tali al momento degli acquisti per cui è controversia; ritiene che dall'ammontare dell'eventuale risarcimento dovrebbero comunque detrarsi i proventi complessivamente ottenuti da parte Ricorrente in ragione del possesso degli strumenti finanziari in questione. Conclusivamente, egli chiede, in via preliminare ed in rito, di dichiarare il ricorso inammissibile, limitatamente alle operazioni poste in essere anteriormente alla data del 3 maggio 2012; in via principale e nel merito, chiede di rigettare integralmente il ricorso perché infondato; in via subordinata, di detrarre da qualunque somma al cui pagamento ritenesse di condannare la Banca, l'ammontare dei proventi percepiti nel tempo da parte Ricorrente.

3. Parte Ricorrente ha replicato e, oltre a richiamare le argomentazioni già svolte nel ricorso, rileva che la Banca ritiene di aver adempiuto ai suoi obblighi, in quanto sulle schede di adesione agli aumenti di capitale si fa rinvio a prospetti informativi, statuto sociale, estratti dossier, regolamenti e comunicazioni, documenti che non risultano, invero, essere mai stati consegnati. Ebbene, parte Ricorrente cita la decisione ACF n. 242/2018, in cui si legge che: *“ritiene il Collegio che la documentazione prodotta dal resistente ... non sia idonea allo scopo... infatti, che l'intermediario ha sì esibito la documentazione che afferma di aver consegnato al cliente e recante la dichiarazione di presa visione delle schede prodotto, e tuttavia ... quelle schede non recano la sottoscrizione del cliente... e ciò in disparte la considerazione che, se anche quei documenti fossero stati consegnati, la semplice*

*loro consegna non potrebbe considerarsi del tutto idonea a far considerare l'obbligo adempiuto, e ciò in coerenza con il principio per cui l'intermediario deve sincerarsi della effettiva comprensione da parte del cliente dell'informazione resagli".* Per il resto parte Ricorrente reitera, nella sostanza, argomentazioni già svolte in sede di ricorso.

## **DIRITTO**

Esaminata la documentazione agli atti, il Collegio si esprime nei termini di seguito rappresentati.

*1.* Va, anzitutto, osservato che l'eccezione di inammissibilità del ricorso avanzata dalla Banca, limitatamente alle operazioni di investimento poste in essere da parte Ricorrente prima del 3 maggio 2012, è inconferente, in quanto parte Ricorrente ha circoscritto le proprie contestazioni alle sole operazioni poste in essere entro i dieci anni dalla data di presentazione del ricorso.

*2.* Passando al merito, con riguardo all'esito dei questionari di profilatura, quest'Arbitro rileva innanzitutto che, per questioni di allineamento temporale con le operazioni contestate, si deve tenere conto esclusivamente delle risposte inserite nel questionario datato 20 ottobre 2010 (per le operazioni poste in essere da parte Ricorrente sino al 28 febbraio 2013) e di quelle inserite nel questionario datato 15 aprile 2013 (per le operazioni poste in essere dal 24 luglio 2013).

Ebbene, i suddetti questionari risultano essere stati sottoscritti congiuntamente dal Ricorrente e dalla Cointestataria, con la conseguente inidoneità degli stessi a raccogliere le specifiche caratteristiche di ogni singolo investitore. questo Collegio ha già avuto modo di rilevare, in presenza di fattispecie analoghe, come l'attività di somministrazione del questionario deve svolgersi nel rispetto delle "*Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements*", pubblicate dall'ESMA il 6 luglio 2012, secondo le quali viene consentito agli "*intermediari di concordare con le persone interessate chi dovrebbe essere oggetto di profilatura*", il che va inteso nel senso che un tale accordo non possa che essere il risultato di una specifica negoziazione condotta tra le parti. Ciò "*... comporta che esso non può dirsi sic et simpliciter raggiunto tramite il modulo contenente le condizioni generali di*

*contratto sottoposto ai clienti e da questi accettato con la sottoscrizione, senza che sia data loro la possibilità di cogliere le implicazioni scaturenti ed eventualmente condurre una reale negoziazione sul punto. Inoltre, ogni negoziazione tra le parti non può, ad avviso di questo Collegio, prescindere dal fatto che l'intermediario abbia predisposto a monte delle procedure che garantiscano che la scelta di uno solo dei soggetti cointestatari come soggetto di riferimento della profilatura sia compiuta su basi oggettive e razionalmente giustificabili. Pertanto, in mancanza di un accordo e di procedure che presentino i suindicati connotati, l'intermediario non può che essere chiamato a profilare tutti i cointestatari ed a svolgere la relativa valutazione di adeguatezza/appropriatezza, tenendo conto comunque del profilo "più conservativo" (ex multis, Decisione n. 2285 del 27 febbraio 2020).*

Tuttavia, anche a voler prendere in considerazione le risposte inserite nei due questionari oggetto di analisi, queste fanno emergere un profilo di rischio all'evidenza incongruente con un investimento in titoli azionari in quanto parte Ricorrente dichiara di avere l'obiettivo di *"Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi...) anche contenuti, costanti e prevedibili"* essendo disposto a subire una perdita di *"Solo una piccola parte del mio/nostro capitale investito"*.

**3.** Quanto alla profilatura delle azioni di che trattasi, il fatto che l'Intermediario avesse riconosciuto ai propri titoli azionari, al tempo dei fatti, un profilo di *"rischio medio"* è stato già oggetto di esame critico da parte del Collegio, che ha rilevato che una tale valutazione *"non può che suscitare quantomeno forti perplessità in termini di ragionevolezza, non solo in considerazione del fatto che trattavasi, comunque, di capitale di rischio ma, e soprattutto, per la loro natura di strumenti illiquidi, che in quanto tali espongono il risparmiatore non solo al rischio di possibile perdita prospettica dell'intero capitale investito ma anche a quello ben più concreto di trovarsi nella condizione di non poter liquidare l'investimento in tempi ragionevoli. Il che, a ben vedere, è ciò che è accaduto nel caso di specie"* (ex multis, Decisione n. 2342 del 20 marzo 2020).

**4.** In merito alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob 9019104/2009, si rileva come la Banca, non considerando

illiquidi i propri titoli, ha implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti.

5. Più in generale, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto i propri obblighi informativi, se non in modo meramente formalistico. In casi analoghi, questo Collegio ha ritenuto che la formale sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa predisposta dall'emittente è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario che presta servizi d'investimento nei confronti della clientela. Il fatto, poi, che la Banca abbia richiamato precedenti decisioni di questo Collegio per sostenere che la pregressa operatività di parte Ricorrente avrebbe reso ininfluenza un corretto adempimento degli obblighi informativi ai fini della conclusione delle operazioni d'investimento oggetto di contestazione è da ritenersi non conferente nel caso di specie, potendo all'uopo richiamarsi quanto già replicato a fronte di analoga eccezione: *“Né coglie nel segno l'eccezione del resistente laddove ritiene non configurabile nel caso di specie il nesso di causalità, stante l'intensa operatività nel tempo del ricorrente sui titoli di che trattasi, all'uopo richiamando anche talune decisioni di questo tenore assunte dal Collegio. A questo proposito, va, infatti, osservato che il caso oggi in esame si discosta significativamente dai precedenti evocati, per il fatto che quel che è l'elemento centrale delle doglianze di parte attorea in questo caso è il non aver potuto contare su un set informativo veritiero e corretto, che desse conto della situazione dei titoli di che trattasi, anzitutto per quanto attiene al loro grado di liquidabilità effettiva nel tempo, il che ha generato un affidamento da parte del cliente in ordine alla possibilità di porre in essere eventuali dismissioni, parziali o totali, che si è rivelato ex post irrealistico e che ha prodotto, anzi, l'immobilizzazione di parte cospicua degli investimenti del cliente. E questo è profilo tutt'altro che secondario ove si consideri anche l'ulteriore effetto di concentrazione del portafoglio del cliente in titoli dello stesso intermediario/emittente, per un controvalore per l'appunto estremamente significativo”* (Decisione n. 3690 del 29 aprile 2021).

6. In conclusione, ritenuti accertati i fatti contestati nei termini sopra specificati, venendo alla quantificazione del risarcimento, esso va determinato detrando dalla somma complessivamente investita dal Ricorrente e dalla Cointestataria (€ 121.616,50) quanto risulta da essi percepito a titolo di dividendi (€ 416,45 ciascuno) e cedole (€ 1.121,64 ciascuno), mentre nulla può essere ulteriormente detratto a titolo di valore corrente degli strumenti finanziari, stante l'impossibilità di dismetterli a seguito dell'intervenuta e perdurante sospensione delle relative negoziazioni. Pertanto, il risarcimento risulta essere complessivamente pari a € 117.618,04, oltre a rivalutazione e interessi.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuta a corrispondere, a titolo risarcitorio, l'importo rivalutato di € 69.629,55 a favore del Ricorrente, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo, e l'importo rivalutato di € 69.630,10 a favore della Cointestataria, sempre oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo. Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione 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 € 600,00, 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