



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7132 del 18 gennaio 2024

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. ██████████ – Presidente

Prof.ssa ██████████ – Membro

Prof. Avv. ██████████ – Membro

Prof. Avv. ██████████ – Membro

Prof. Dott. ██████████ – Membro

Relatore: Prof. Avv. ██████████

nella seduta del 15 gennaio 2024, in relazione al ricorso n. 10333, presentato dai Sig.ri ██████████ e ██████████ (di seguito anche: i Ricorrenti) nei confronti di ██████████ (di seguito anche: l'Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta al Collegio concerne il tema del non corretto adempimento degli obblighi relativi alla prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo della non corretta informativa sui titoli e dell'omessa rilevazione del carattere non appropriato/non adeguato dell'operatività posta in essere.

2. I Ricorrenti riferiscono che l'Intermediario qui convenuto, tra il 2014 e il 2017, aveva effettuato a valere sul conto del *de cuius*, all'epoca pensionato e già lavoratore dipendente, operazioni di acquisto di azioni di diretta emissione, che hanno causato complessivamente una perdita pari a € 41.504,78.

Il successivo 25 gennaio 2019, a seguito del decesso del *de cuius*, la moglie ed i due figli sono subentrati nel possesso dei titoli di che trattasi, nella loro qualità di eredi. Nel corso del 2022, a seguito del sopravvenuto decesso anche della moglie dell'originario investitore, gli stessi titoli sono rimasti nella titolarità dei soli figli, odierni Ricorrenti.

Con riferimento al merito della controversia, questi ultimi, in particolare, lamentano:

- il mancato adempimento degli obblighi informativi attivi in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito negli strumenti finanziari oggetto del ricorso, nonché sui rischi e sulle condizioni dell'emittente. La Banca, nel classificare le azioni, inseriva i propri titoli all'interno della classe di rischio "5 – *ELEVATO*", senza l'indicazione di alcuna scala di valori di riferimento che potesse permettere al cliente di comprendere e contestualizzare il rischio;
- l'inadempimento degli obblighi informativi *on going* in ordine all'andamento degli strumenti finanziari nel tempo;
- l'omessa adozione delle precauzioni organizzative in materia di conflitto di interessi, e l'omessa informazione circa il conflitto di interessi;
- la mancata prestazione della valutazione di adeguatezza, atteso che il servizio di investimento veniva prestato in regime di consulenza;
- che gli acquisti del 14 agosto 2014 erano avvenuti in assenza di profilatura da parte della Banca, in quanto i tre questionari MiFID datati 26 marzo 2008, 6 ottobre 2009 e 1° giugno 2015, appaiono come "*meri moduli precompilati predisposti unilateralmente dell'Intermediario*" e sono privi di attendibilità;

- che, per l'ordine dell'11 agosto 2014, la Banca è giunta ad una incompleta valutazione di "non appropriatezza", in quanto non ha fornito indicazioni in merito alle ragioni di tale valutazione;
- la nullità delle operazioni di investimento, per vizio di forma previsto *ad substantiam*, in quanto le stesse sono state eseguite dalla Banca in mancanza di un valido contratto quadro.

I Ricorrenti chiedono, pertanto, al Collegio di liquidare a loro favore un risarcimento per i danni subiti, da essi quantificati in € 41.504,78.

3. L'Intermediario ha resistito, chiedendo il rigetto del ricorso.

Egli ha eccepito preliminarmente l'irricevibilità del ricorso alla stregua dell'art. 4 comma 1, del Regolamento ACF, dato che la maggior parte delle doglianze avanzate sono relative a presunte inosservanze o violazioni della normativa di settore da parte dello stesso nella sua veste di emittente i titoli dedotti in lite, e non di prestatore di un servizio di investimento.

La Banca eccepisce, inoltre, il difetto di legittimazione attiva dei Ricorrenti, non essendo dimostrato che essi, a seguito del decesso del *de cuius*, siano effettivamente subentrati nel possesso dei titoli in questione in qualità di eredi.

Con riferimento al merito della controversia, in ogni caso, l'Intermediario:

- contesta che le operazioni siano state eseguite in regime di consulenza;
- deduce di avere effettuato una valutazione di appropriatezza dell'investimento e non di adeguatezza dello stesso, e di aver segnalato la "*Difformità dell'investimento rispetto all'esperienza dichiarata*";
- dichiara di avere adempiuto agli obblighi informativi, originari e successivi, e di avere correttamente profilato il cliente;
- eccepisce l'infondatezza delle contestazioni relative al profilo del conflitto d'interessi;
- in merito al *quantum* del risarcimento, rileva che i Ricorrenti pretenderebbero che il presunto danno scaturisca integralmente dal presunto difetto informativo, dovendosi ravvisare un comportamento negligente da parte del *de cuius*, con la conseguente applicabilità del concorso di colpa ai sensi dell'art. 1227, comma 2, c.c.

4. Parte Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, entrambi ribadendo nella sostanza quanto già dedotto e domandato nel corso della prima fase di contraddittorio.

DIRITTO

1. Come risulta dalla documentazione in atti, va anzitutto detto che le operazioni oggetto di contestazione in questa sede hanno ad oggetto l'acquisto di n. 37.500 azioni emesse dalla Banca resistente; il primo disposto il 14 agosto 2014 (per n. 5.000 azioni), ed il secondo, a seguito dell'adesione all'aumento di capitale promosso dalla Banca, il 12 giugno 2015 (per n. 20.000 azioni).

Ad esito di due raggruppamenti azionari posti in essere, rispettivamente, il 18 maggio 2015 e il 28 novembre 2016, il *de cuius* è divenuto titolare di n. 137,50 azioni. Tali azioni, dopo un periodo di sospensione temporanea, sono state riammesse alla negoziazione in data 25 ottobre 2017 ed il loro prezzo di chiusura in quella seduta è stato pari a € 4,55. Le azioni in lite, alla luce di quanto evidenziato dai Ricorrenti, sono state vendute in data 30 novembre 2016 (n. 0,5 azioni) e 13 agosto 2018 (n. 137 azioni).

2. Con riguardo a tali fatti e avendo riguardo alla posizione di parte attorea, l'Intermediario eccepisce, come detto, anzitutto l'irricevibilità o inammissibilità del ricorso per incompetenza dell'Arbitro, ai sensi dell'art. 4 del Regolamento ACF, in quanto esso contiene contestazioni in ordine a carenze informative dell'Intermediario nella qualità di emittente.

L'eccezione è, tuttavia, solo parzialmente condivisibile, in quanto effettivamente sono da intendersi escluse dal perimetro valutativo di questo Collegio le controversie relative alla violazione dell'articolo 94 del TUF, concernenti contestazioni in ordine a carenze informative del prospetto in sede di offerta al pubblico, e più in generale attinenti all'informativa resa al mercato dagli intermediari nella loro qualità di emittenti, in quanto l'art. 4, comma 1, del Regolamento ACF circoscrive l'ambito di operatività dell'Arbitro alle sole controversie tra investitori ed intermediari relative alla violazione da parte di questi ultimi degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza

previsti nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del TUF (cfr. Decisioni ACF n. 3675 del 27 aprile 2021, e n. n. 5591 del 28 giugno 2022).

Il ricorso è, tuttavia, scrutinabile dal Collegio con riferimento alle restanti contestazioni, che riguardano le attività poste in essere da parte resistente nella sua qualità di intermediario che presta servizi di investimento nei confronti della clientela.

3. Con riferimento, poi, all'altra eccezione di difetto di titolarità delle azioni di che trattasi in capo agli odierni Ricorrenti, si rileva che questi ultimi hanno versato in atti due dichiarazioni sostitutive di atto di notorietà per uso successione (delle quali solo la seconda resa alla presenza di pubblico ufficiale), nelle quali hanno dichiarato: i) nella prima, datata 9 febbraio 2019, che il *de cuius* è deceduto in data 25 gennaio 2019, e che i Ricorrenti e la madre (nella qualità, rispettivamente, di figli e coniuge del *de cuius*) sono gli eredi legittimi, e che “*non sussistono cause di indegnità a succedere o di incapacità e che non vi sono, oltre alle persone sopra elencate, altri eredi legittimi*”; ii) nella seconda, datata 12 aprile 2022, che, a seguito del decesso anche della madre, avvenuto in data 1° aprile 2022, essi Ricorrenti sono gli unici eredi legittimi (nella qualità di figli), e “*che non esistono altre persone che a termine di legge, possano vantare diritto alla successione, a quote di legittima o di riserva*”.

La Banca ritiene, tuttavia, che tali atti non siano sufficienti a dimostrare il subentro successorio dei Ricorrenti nella titolarità delle azioni in lite.

Ebbene, è orientamento oramai consolidato dell'Arbitro quello di ritenere che l'eventuale mancata prova della qualità di erede non costituisce, in sé, causa d'inammissibilità del ricorso per difetto di legittimazione, bensì, e se del caso, causa d'infondatezza per mancata prova di uno dei presupposti per l'accoglimento della domanda, ossia l'effettiva titolarità del diritto fatto valere (Decisioni ACF n. 6837 del 25 settembre 2023).

La giurisprudenza ha avuto modo di osservare, poi, che l'atto notorio, pur non dando luogo ad una presunzione legale, sia pure *juris tantum*, circa la spettanza delle qualità di erede o di legatario, integra comunque un indizio in tal senso, ancorché comprovato anche da altri elementi di giudizio (Cass. 29 dicembre 2011,

n. 29830). Ebbene, per quanto riguarda la chiamata all'eredità, può ritenersi nel caso in esame sufficiente l'esibizione dello stato di famiglia con l'evidenza dei legami parentali tra il *de cuius* e gli attuali ricorrenti, quale titolo legale che conferisce loro la chiamata all'eredità; la successione è poi attestata dall'accettazione tacita dell'eredità, che va riconosciuta anche nell'esercizio dell'azione per la soddisfazione di un diritto di credito da risarcimento del danno, del quale era titolare il *de cuius*, così integrandosi la legittimazione attiva dell'attore, per la coincidenza tra soggetto che ha agito in giudizio e soggetto che si è affermato titolare del diritto controverso (Cass. 20 ottobre 2014, n. 22223; Cass. 6 giugno 2018, n. 14499).

In questo contesto, quest'Arbitro ha già avuto modo di ritenere che la dichiarazione sostitutiva di atto di notorietà per uso successione, unitamente alla presentazione di un ricorso (che può essere inteso quale atto tacito di accettazione dell'eredità), siano sufficienti a provare, almeno per presunzioni, la qualità di erede del ricorrente (cfr. Decisioni n. 3573 del 30 marzo 2021 e n. 7069 del 20 dicembre 2023).

Pertanto, anche in questo caso, sulla base della documentazione allegata e della presentazione del ricorso all'ACF da parte dei Ricorrenti, può ritenersi provata la qualità di erede di parte Ricorrente, che, in caso di riconoscimento della responsabilità in capo all'Intermediario, ha diritto anche al risarcimento del danno *iure hereditatis*.

4. Ciò anzitutto chiarito, la domanda di declaratoria di nullità degli investimenti per mancanza della forma scritta del contratto quadro è da intendersi infondata, essendo presente agli atti una copia (seppur parzialmente completa) di un contratto di intermediazione mobiliare e di deposito, custodia ed amministrazione titoli, sottoscritto dal *de cuius* in data 12 agosto 2004, comprensiva anche di un documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari.

È presente in atti anche la dichiarazione del *de cuius*, sottoscritta in data 26 marzo 2008, attestante l'avvenuta consegna di copia di un aggiornamento contrattuale. In particolare, il *de cuius* dichiara di aver ricevuto lo schema contrattuale "*che va a sostituire il contratto precedentemente concluso*", relativo a "*Condizioni generali*

relative al Rapporto Banca-Cliente – Sezione prestazione Servizi di investimento base – Condizioni economiche – Sezione del contratto relativo alla prestazione di Servizi di investimento base – Condizioni giuridiche – Sezione del contratto relativo alla prestazione di servizi di investimento base composto di n. 6 pagine complessive, unite fra loro a mezzo spillatura metallica, e costituito dalle seguenti parti: - n. 1 documenti di sintesi appositamente stampati, composti di n. 2 pagine complessive [...] - testo contrattuale composto di n. 5 pagine [...]”.

È, infine, presente in atti il “Mandato per il conferimento dell’incarico a svolgere il servizio di negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini su strumenti finanziari e prestito di strumenti finanziari”, sottoscritto dal *de cuius* sempre il 26 marzo 2008 e il documento denominato “Sezione prestazione servizi di investimento base”, nel quale è indicato che il “*presente contratto, che va a sostituire il contratto precedentemente concluso, comprende e regola i seguenti servizi*”, tra i quali è ricompreso anche, nella “Sottosezione E”, il servizio di consulenza in materia di investimenti.

5. Circa, poi, il contestato inadempimento degli obblighi informativi originari, in relazione all’operazione d’acquisto del 14 agosto 2014, è presente in atti il modulo d’ordine sottoscritto dal *de cuius*, che, oltre a dare conto dell’esistenza di conflitto di interessi, in cui versava l’Intermediario nel collocare le proprie azioni, contiene dichiarazioni, sottoscritte dallo stesso *de cuius*, in cui egli prende atto della non appropriatezza dell’operazione per “*Difformità dell’investimento rispetto all’esperienza dichiarata*”, e si conferma “*di effettuare l’operazione di cui al presente ordine a fronte di mia/nostra richiesta*”, e “*di aver ricevuto informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni del presente ordine e di aver preso nota delle clausole che lo contraddistinguono*”.

Risulta, altresì, allegata al modulo d’ordine una scheda titoli che, tuttavia, presenta un contenuto informativo quantomeno sintetico; le azioni sono, infatti, ivi definite come appartenenti al sottogruppo “ordinarie”; la descrizione del livello di rischio dei titoli è limitata alla sola annotazione di “*classe di rischio: 05=elevato*”, senza fornire dettagli e specificazioni ulteriori a questo riguardo.

Per quanto concerne, poi, l'operazione di adesione all'aumento di capitale del 1° giugno 2015, è presente agli atti la disposizione di esecuzione sottoscritta dal *de cuius*, con la quale lo stesso dichiara di essere stato informato che copia del prospetto e di ogni eventuale supplemento sono disponibili presso la sede legale/sul sito internet dell'emittente e di aver letto attentamente il prospetto e in particolare la sezione relativa ai "Fattori di rischio", nonché *"di aver preso conoscenza dell'offerta in opzione e di aver letto attentamente la documentazione resa disponibile dall'Emittente e di accettare integralmente le condizioni, i termini e le modalità, avendo pienamente compreso natura e rischi connessi all'Emittente ed all'operazione in oggetto"*.

Inoltre, è presente la dichiarazione, sottoscritta dal *de cuius*, di essere a conoscenza che l'operazione risulta in conflitto di interessi, per strumento emesso da una società del gruppo, ma di voler comunque dare corso all'operazione richiesta nonostante tale avvertimento.

Ebbene, in tema di adempimento degli obblighi informativi, quest'Arbitro ha in più occasioni affermato che l'Intermediario è tenuto a dimostrare "in concreto" di aver fornito tutte le informazioni dovute, provando di aver assolto gli obblighi d'informazione preventiva in modo non meramente formalistico, in quanto solo il loro effettivo assolvimento può consentire al cliente di valutare le reali caratteristiche dell'operazione e, conseguentemente, permettergli di compiere una consapevole scelta d'investimento.

In tale contesto, la sola dichiarazione *"di aver ricevuto informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni del presente ordine e di aver preso nota delle clausole che lo contraddistinguono"* in calce all'ordine, non può far ritenere di per sé congruamente assolto il complesso degli obblighi di informazione che gravano sull'intermediario prestatore di servizi d'investimento.

Inoltre, con specifico riguardo all'informativa dovuta in occasione di operazioni di adesione ad aumenti di capitale, sempre quest'Arbitro ha reiteratamente rilevato che la mera messa a disposizione dell'investitore del prospetto d'offerta (ovvero il semplice rinvio ad esso), non può ritenersi soddisfacente degli obblighi

d'informazione attiva scaturenti dalla normativa di settore (cfr., tra le tante, Decisione n. 4275 del 29 settembre 2021).

Nel caso di specie deve, pertanto, ritenersi che l'Intermediario non abbia compiutamente assolto gli obblighi informativi di che trattasi.

6. Con riferimento, poi, al tipo di servizio d'investimento prestato, dalla documentazione in atti non emerge che in occasione delle operazioni di investimento oggetto del ricorso, la Banca abbia rivolto al *de cuius* una specifica raccomandazione all'acquisto, ovvero sia un servizio di natura consulenziale, sebbene il contratto quadro sottoscritto dal *de cuius* in data 26 marzo 2008 prevedesse anche la possibile prestazione di un servizio siffatto. Ciò essendo, in base alla documentazione contenuta nel Fascicolo istruttorio può affermarsi che la Banca resistente fosse tenuta ad effettuare la valutazione di appropriatezza.

7. A tal riguardo, il modulo d'ordine dell'11 agosto 2014 riporta l'affermazione che l'operazione risultava “*non appropriata per la/le seguente/i motivazione/i: - Difformità dell'investimento rispetto all'esperienza dichiarata*”.

Con riferimento, invece, all'operazione di adesione all'aumento di capitale del 1° giugno 2015, non consta che la Banca abbia formalmente svolto una tale valutazione.

Ora, il questionario Mifid del 6 ottobre 2009, rilevante, ancorché datato, rispetto all'operazione di acquisto del 2014, fornisce evidenza che il *de cuius* – pensionato con livello di studio di scuola media superiore – ivi dichiarava di conoscere le azioni, le obbligazioni, anche strutturate, ed i fondi comuni di investimento; con riferimento al livello di esperienza in materia di investimenti, risultano, tuttavia, contraddittorie le risposte fornite laddove il cliente, per un verso, dichiarava di possedere un'esperienza di livello “buono” su azioni, obbligazioni e prodotti finanziari/assicurativi, ma al contempo indicava di non aver investito negli ultimi tre anni in tali tipologie di strumenti finanziari. A questo riguardo non consta che l'Intermediario resistente abbia ritenuto di svolgere ulteriori accertamenti funzionali a rendere un quadro informativo di miglior coerenza complessiva delle informazioni rese dal cliente, all'evidenza titolare di un profilo d'investitore decisamente basico.

Nel successivo questionario Mifid del 1° giugno 2015 - che, va detto, risulta compilato lo stesso giorno in cui è stata posta in essere la seconda operazione di investimento qui in esame - il *de cuius* dichiarava parimenti di conoscere le azioni, le obbligazioni, anche strutturate ed i fondi comuni di investimento, di possedere un'esperienza di livello "buono" sui medesimi titoli e di aver investito negli ultimi tre anni in azioni, obbligazioni strutturate, *certificates* e fondi comuni. E tuttavia, le dichiarazioni riportate in entrambi i questionari in merito all'esperienza maturata dal cliente in materia di investimenti finanziari non trovano alcuna idonea conferma nella documentazione in atti.

Infatti, prendendo in considerazione gli estratti conto del periodo dal 31 agosto 2014 al 31 dicembre 2017, si rileva la presenza in portafoglio delle sole azioni emesse dalla Banca e di nessun altro tipo di investimento; in precedenza, dal 2004 al 2011, il *de cuius* risulta aver del pari investito solo in obbligazioni della Banca medesima, poi regolarmente rimborsate alla scadenza.

Trattasi di circostanze oggettive che si pongono in evidente contrasto con le risultanze dei questionari MIFID, potendosi allora richiamare in questa sede quanto questo Collegio ha avuto modo di osservare in sede di esame di analoghe fattispecie, laddove ha evidenziato che l'intermediario prestatore di servizi d'investimento è chiamato ad esercitare nei confronti della clientela un ruolo proattivo, in modo "*che le informazioni acquisite dai clienti siano oggetto di attento vaglio da parte degli intermediari...*, così limitando anche fenomeni di "*overconfidence*" da parte dell'investitore" (Decisione n. 6329 del 16 febbraio 2023). Oltretutto, è questo è elemento che non può non essere valutato in questa sede, l'intera attività d'investimento del cliente, per come accertabile in base alle evidenze in atti, ha riguardato solo e soltanto titoli di diretta emissione dell'Intermediario medesimo.

Quanto testé osservato radica la responsabilità del resistente sotto il profilo risarcitorio, non emergendo alcun idoneo elemento che possa far ritenere che il set informativo messo a disposizione del cliente all'atto della prima operazione gli abbia consentito di superare con autentica consapevolezza, stante il suo profilo di investitore, il vincolo di non appropriatezza segnalatogli - ma solo ritualmente -

dall'Intermediario resistente; il che vale anche per la seconda operazione, per la quale non è dato neanche evincere, in base ai documenti versati in atti, se sia stata o meno effettuata la valutazione di appropriatezza.

8. Passando, allora, alla quantificazione del danno occorso in conseguenza delle condotte illecite sopra evidenziate, dalla documentazione in atti emerge che le operazioni oggetto di contestazione hanno comportato un esborso pari ad € 41.806,01.

Il risarcimento dovuto ai Ricorrenti è, pertanto, pari, in linea capitale, a € 41.171,95, ovvero alla differenza tra il controvalore totale degli investimenti contestati (€ 41.806,01) e quanto ricavato dalla vendita del 2016 (€ 10,71) ed il valore delle n. 137 azioni alla data di riammissione a quotazione il 25 ottobre 2017 (€ 623,35).

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere ai Ricorrenti, a titolo di risarcimento del danno, la complessiva somma rivalutata di € 48.912,28, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e 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 € 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente