



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Dott. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 26 febbraio 2024, in relazione al ricorso n. 10265, presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito anche: il Ricorrente) nei confronti di [REDACTED] (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, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di servizi di investimento, in particolare sotto il profilo degli obblighi informativi e dell'inosservanza delle regole in tema di profilatura, adeguatezza e conflitto di interessi.
2. Il Ricorrente rappresenta di avere effettuato operazioni di investimento, in occasione degli aumenti di capitale del luglio 2014 e del giugno 2015, aventi ad

oggetto le azioni della banca (della quale era al tempo cliente), successivamente incorporata dall'odierno Intermediario, che hanno generato una perdita complessiva di euro 13.614,88.

Il Ricorrente contesta la violazione degli obblighi informativi originari, per non avere la banca collocatrice reso note le caratteristiche, la natura, la provenienza ed il rischio connesso a tali titoli, omissione questa che gli avrebbe di fatto impedito l'adozione di una scelta di investimento consapevole ed informata, nonché l'assenza di una specifica informativa successivamente alle operazioni (in particolare, nel periodo in cui emergevano per la banca incorporata criticità dal punto di vista economico-patrimoniale).

Il Ricorrente contesta altresì l'inadempimento delle regole in tema di profilatura, sottolineando l'assenza di un questionario MiFID antecedente al 2019 (nel quale, in ogni caso, veniva definito "*una persona prudente, con obiettivo prevalente quello della conservazione del capitale*"), ed altresì la validità del questionario che, oltre a presentare la forma di modello precompilato mediante sistemi informatici e ad essere firmato in una sola delle pagine, sarebbe inattendibile nei contenuti. Le domande ivi formulate sarebbero, inoltre, generiche, contraddittorie ed a carattere autovalutativo.

In ogni caso, prosegue il Ricorrente, la Banca non aveva mai comunicato l'esito delle valutazioni di adeguatezza/appropriatezza eventualmente svolte sulle operazioni contestate.

L'inadeguatezza degli investimenti proposti risulta ulteriormente confermata, seppure *ex post*, dalla documentazione attestante l'adesione, da parte del Ricorrente, all'ulteriore aumento di capitale del 2019, in cui la banca dichiarava l'investimento come non adeguato per obiettivo al suo profilo, in particolare per il "rischio di mercato".

In ogni caso, gli acquisti in lite sarebbero non adeguati per eccesso di concentrazione rispetto al controvalore complessivo del portafoglio.

Sotto ulteriori profili, il Ricorrente eccepisce:

- l'annullabilità delle operazioni di investimento, in quanto la banca, agendo con dolo, non aveva in alcun modo operato per identificare e gestire il

conflitto d'interessi che caratterizzava l'operatività eseguita su strumenti finanziari di propria emissione, né consegnato documenti informativi riportanti la natura, l'estensione e le conseguenze del grave conflitto d'interessi;

- la nullità degli ordini di investimento, di cui mancherebbe copia cartacea (o quantomeno traccia dell'eventuale disposizione telefonica), in violazione di quanto previsto nel contratto quadro.

In considerazione di tutto quanto sopra, il Ricorrente chiede di essere risarcito per euro 13.614,88.

3. L'Intermediario ha resistito, eccependo in via preliminare l'inammissibilità del ricorso per genericità e carenza di prove, e deducendo che il Ricorrente, consapevole delle proprie scelte di investimento, non era stato indotto ad effettuare gli investimenti dalla banca emittente, che si sarebbe, invece, limitata a prestare il servizio di mera esecuzione degli ordini.

Il Ricorrente, infatti, aveva sottoscritto l'aumento di capitale nel luglio del 2014 (ovvero quando erano già pubbliche, tramite i mezzi di informazione e le comunicazioni della banca incorporata, le vicissitudini che l'avevano vista coinvolta) mediante *trading online* e di propria iniziativa, e poi nuovamente nel giugno 2015, come dimostrato nella relativa scheda di adesione, che evidenzia la volontà del Ricorrente di dare corso alla sottoscrizione, risultata coerente con il suo profilo per come emergente dal questionario allora in vigore.

Allo scopo di confutare la tesi per cui il Ricorrente non avesse i requisiti di conoscenza ed esperienza richiesti per operare sulle azioni, l'Intermediario ha esibito l'attestazione di continuato possesso, da cui risultano compiute n. 11 operazioni (comprese tra il 2006 ed il 2011) del valore complessivo di euro 63.148,65, e percepiti dividendi, dal 2006 al 2012, per euro 2.803,79.

Ciò premesso, per quanto concerne il rispetto degli obblighi in tema di trasparenza e di informazione preventiva, l'Intermediario deduce che l'operatività effettuata, mai contestata in precedenza, era stata assistita dalla massima informativa prevista anche con riguardo alle caratteristiche ed ai rischi delle azioni in esame, attraverso

la consegna di un idoneo *set* documentale, rappresentato dal contratto quadro, sottoscritto il 9 gennaio 2002 e ricontrattualizzato l'8 gennaio 2008.

Inoltre, sulla banca non incombeva alcun onere di informativa in epoca successiva all'investimento circa il mutamento delle condizioni di rischio delle azioni e l'opportunità di procedere al loro disinvestimento. L'Intermediario dichiara, peraltro, che la banca incorporata inviava periodicamente la rendicontazione delle operazioni di acquisto e vendita delle azioni contenute nel portafoglio del Ricorrente, il quale non aveva mai sollevato contestazioni al riguardo.

L'Intermediario dichiara, altresì, che al Ricorrente erano stati sottoposti i questionari MiFID del 2008 e del 2012 (vale a dire nel periodo immediatamente precedente alla conclusione delle operazioni contestate). In particolare, il cliente aveva sempre provveduto personalmente a rispondere ai quesiti formulatigli ed a sottoscrivere consapevolmente i documenti prodotti dalle procedure informatiche della stessa. In questo quadro, il Ricorrente aveva deciso autonomamente di aderire anche all'aumento di capitale del 2019, operazione questa non oggetto di contestazione.

Con riferimento alla pretesa inadeguatezza delle operazioni, viene precisato che erano state svolte le verifiche previste dalla normativa di riferimento sulla base delle dichiarazioni rese dal Ricorrente nei questionari di profilatura. In proposito, viene precisato che anche quando il Ricorrente compiva delle operazioni di investimento in assenza di consulenza, le stesse operazioni venivano sottoposte ad una verifica di adeguatezza effettuata "*in via c.d. reattiva*".

A riprova del fatto che il Ricorrente non era nuovo a questa tipologia di operazioni, l'Intermediario dichiara che lo stesso deteneva nel portafoglio, oltre ad altre tipologie di strumenti finanziari, anche diversi tipi di azioni, risultanti da un'intensa attività di *trading online*.

Erano state, inoltre, rispettate le regole in materia di conflitto di interessi.

Quanto al nesso di causalità tra gli asseriti inadempimenti ed i danni subiti, l'Intermediario rileva che le operazioni effettuate dal Ricorrente, che interessavano le azioni in lite, riguardano un lungo arco temporale, circostanza che dimostrerebbe "*non solo quanto il ricorrente fosse avvezzo all'operatività in*

esame, ma anche come il medesimo abbia comunque intenzionalmente reiterato la propria condotta, dimostrando, quindi, con ciò inequivocabilmente la propria evidente e consapevole strategia speculativa.” Inoltre, il Ricorrente aveva mantenuto il possesso delle azioni, decidendo di non venderle e, anzi, incrementandone la quantità attraverso la partecipazione agli aumenti di capitale, succedutisi nel tempo, anche quando erano già note le difficoltà della Banca.

L'Intermediario chiede, in conclusione, il rigetto del ricorso.

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. Preliminarmente, non può dirsi accoglibile l'eccezione di inammissibilità del ricorso sollevata dall'Intermediario, sull'assunto che le contestazioni prive di riscontri probatori non gli avrebbero consentito di esercitare appieno il diritto di difesa.

Nel caso in esame, infatti, sono stati sufficientemente determinati sia la *causa petendi* che il *petitum*, come avvalorato dal fatto che l'Intermediario medesimo, presentando articolate difese nel merito, ha sostanzialmente confermato di avere avuto la possibilità di difendersi in maniera adeguata attraverso un effettivo contraddittorio, di fatto ampiamente realizzatosi.

In tale contesto, inoltre, il fatto, eccepito dall'Intermediario, che il ricorso sia da ritenersi carente sotto il profilo probatorio può rilevare soltanto ai fini del suo eventuale mancato accoglimento nel merito, e non già come questione pregiudiziale “in rito”.

2. Ciò premesso e con riferimento alla dedotta nullità dei singoli investimenti per mancanza dei relativi ordini, il Collegio richiama il suo costante orientamento, secondo cui la mancata prova di un ordine impartito per iscritto non può ritenersi di per sé sola sufficiente per giungere all'eventuale declaratoria di nullità dello stesso, atteso che il requisito della forma scritta richiesto a pena di nullità dall'art. 23 del TUF si riferisce al contratto quadro e non alle singole operazioni di

investimento, per le quali la legge non contempla analoga previsione; ciò a meno che siano state le stesse parti, nel contratto, a prevedere che gli ordini dovessero essere impartiti per iscritto a pena di nullità (cfr. decisioni nn. 5417 e 6238).

Ma il contratto quadro versato in atti si limita ad indicare che gli “*ordini sono impartiti di norma per iscritto*” e non prevede, quindi, alcun obbligo di forma scritta, in ogni caso, alcuna sanzione di nullità nel caso di ordini disposti con modalità diverse dalla forma scritta.

3. Del pari, è da ritenersi infondata la domanda di annullamento degli investimenti per vizio del consenso (dolo) di cui il Ricorrente non ha provato l'esistenza, allegando, invece, a fondamento della richiesta, fatti concernenti la presunta violazione delle regole in tema di conflitto di interessi, inidonei ad integrare prova di uno specifico vizio del consenso, ma che potrebbero, eventualmente, costituire, se confortati dalle evidenze in atti, indici di inadempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi sullo stesso incumbenti nella prestazione dei servizi di investimento.

4. Passando all'esame degli altri motivi di doglianza il ricorso è, ad avviso di quest'Arbitro, fondato sotto l'assorbente profilo della violazione degli obblighi di informativa preventiva sulle caratteristiche ed i rischi insiti nelle azioni in lite.

Le evidenze in atti mostrano che l'operatività contestata (per cui non vi è prova che gli investimenti in esame siano frutto di raccomandazioni della banca, risultando, peraltro, dalla scheda di adesione all'Aucap 2015 che l'operazione è stata effettuata su iniziativa del cliente) si è sostanziata nella sottoscrizione di azioni nell'ambito dei due aumenti di capitale del 2014 e del 2015, ai quali il Ricorrente ha aderito, rispettivamente, tramite la piattaforma di *trading online* messa a disposizione dell'Intermediario e recandosi personalmente in filiale.

Quanto alla prima operazione di investimento, va anzitutto rammentato che è consolidato orientamento dell'Arbitro che, in caso di operazioni di investimento effettuate tramite piattaforme di *trading online*, la circostanza che il cliente si avvalga di strumenti telematici per disporre le operazioni di investimento non può avere tra i suoi effetti quello di giustificare un abbassamento della sua soglia di tutela. Pertanto, anche nel caso di ordine impartito via internet, l'Intermediario

non è esonerato dall'assumere le informazioni necessarie per eseguire la valutazione di appropriatezza (nel caso di specie non svolta), né dal fornire all'investitore le informazioni previste dalla normativa di settore (cfr. decisioni ACF nn. 1507, 3174 e 4709).

Ma l'Intermediario non ha fornito alcuna evidenza idonea a dimostrare che, in occasione della sottoscrizione delle azioni nell'ambito dell'Aucap 2014, sia stata preventivamente consegnata (o comunque fatta visionare) al Ricorrente documentazione idonea a descrivere i rischi insiti agli strumenti finanziari acquistati.

Non induce a diverse conclusioni la lettera inviata al Ricorrente in occasione dell'investimento in questione, con cui la clientela veniva invitata a prendere visione della documentazione di offerta.

Sul punto (oltre a rilevare che non vi è prova che il Ricorrente abbia effettivamente preso visione di tale documentazione), è consolidato l'orientamento dell'Arbitro che la mera messa a disposizione dell'investitore del prospetto d'offerta (o il rinvio ad esso), non è idonea a far ritenere congruamente assolti da parte dell'intermediario gli obblighi d'informazione attiva su di esso gravanti, in quanto tale documento è predisposto dall'emittente per la generalità degli investitori, verso i quali opera in regime di parità di trattamento, essenzialmente allo scopo di ridurre le asimmetrie informative. Di contro, gli obblighi informativi dell'Intermediario si collocano su un diverso piano funzionale, essendo volti a servire al meglio l'interesse del cliente, adattando la prestazione erogata alle caratteristiche soggettive di quest'ultimo: ne consegue che l'intermediario è tenuto ad agire con un grado di diligenza superiore, che non può esaurirsi nella messa a disposizione del prospetto informativo predisposto dall'emittente (cfr. decisioni nn. 34, 500, 1774, 2756, 4275).

5. Con riguardo all'Aucap 2015, risulta versata in atti unicamente la scheda di adesione, che non recava alcuna descrizione dei titoli azionari in lite, né informazioni esaustive sulle loro caratteristiche e grado di rischio, limitandosi a dare atto della situazione di conflitto di interessi in cui versava l'emittente.

Al pari di quanto sopra rilevato con riferimento all'adesione all'Aucap 2014, la dichiarazione del cliente, contenuta nella scheda di adesione, di essere a conoscenza delle condizioni, dei termini e delle modalità di offerta, così come indicate nel prospetto, non è condizione sufficiente a mandare esente l'Intermediario da responsabilità.

Non consta, poi, che al Ricorrente sia stata consegnata la scheda prodotto relativa alle azioni o ulteriore documentazione informativa.

6. In ultimo, con riferimento all'interruzione del nesso causale o ad un eventuale concorso di colpa del Ricorrente, evocati dall'Intermediario, dai questionari in atti emerge che il Ricorrente conosceva tutti i principali strumenti finanziari compresi i derivati, i *certificates* e le azioni, e che in passato aveva effettuato investimenti.

Prendendo a riferimento il questionario, rilevante per le sottoscrizioni di azioni oggetto di contestazione, ovverosia quello del 2012, risulta che il Ricorrente dichiarava di aver compiuto solo quattro operazioni nei dodici mesi antecedenti (il relativo controvalore non veniva specificato), di non aver conseguito un titolo di studio attinente alle discipline economico-finanziarie, né svolto, neppure in passato, un'attività lavorativa che gli avesse consentito di acquisire specifiche conoscenze in ambito finanziario. Riguardo alla situazione economico/finanziaria, dichiarava di possedere reddito di lavoro dipendente/pensione. Dichiarava, altresì, di voler perseguire un obiettivo di incremento del capitale, accettando anche rilevanti oscillazioni del valore del portafoglio ed inoltre che, per il perseguimento del suo obiettivo, sarebbe stato anche disposto a ricevere un flusso cedolare, e che aveva un orizzonte temporale fino a sette anni. Nel profilo sintetico gli veniva attribuita un'esperienza media e un profilo di rischio "04 Dinamico".

Gli estratti conto relativi al *dossier* titoli del Ricorrente danno conto di un portafoglio (di circa euro 30.000,00) non particolarmente in linea col profilo assegnato, composto, quantomeno a partire dal giugno 2014 fino a dicembre 2015 (periodo coincidente con l'operatività controversa) dai titoli in esame, dai relativi diritti di opzione, da azioni ordinarie di altro emittente e, in modesta parte, anche da BTP.

L'attestazione di continuato possesso dà, inoltre, conto del fatto che il Ricorrente aveva acquistato le azioni in esame già dal 2006; già prima dell'Aucap del 2014, egli era titolare di 18.000 azioni. In particolare, risulta che il Ricorrente aveva operato cinque volte in acquisto (nel 2006, 2008, 2010 e 2011), tramite acquisti, talvolta, eseguiti in più *tranche*, e una volta in vendita (nel 2009).

Tuttavia, i precedenti acquisti dei titoli in lite non valgono, ad avviso del Collegio, ad elidere gli effetti della violazione degli obblighi informativi genetici in relazione ai successivi acquisti del 2014 e del 2015, vale a dire proprio in un momento in cui l'ingravescente condizione dell'emittente collocatore esige un rafforzamento dei presidi informativi in fase di collocamento di azioni proprie, anche a tutela della clientela "storica".

7. Passando alla quantificazione del danno, il capitale complessivamente investito dal Ricorrente è di euro 13.649,31, da cui va dedotta la somma di euro 34,43, percepita dal Ricorrente negli anni successivi agli aumenti di capitale del 2014 e del 2015, come risultante dall'attestazione di continuato possesso.

In conclusione, al Ricorrente deve essere riconosciuta, in linea capitale, la somma complessiva di euro 13.614,88 (13.649,31- 34,43).

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la complessiva somma rivalutata di € 16.337,86, 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.

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