



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7472 dell'8 luglio 2024

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

### Il Collegio

composto da:

██████████ – Presidente

██████████ – Membro

██████████ – Membro

██████████ – Membro

██████████ – Membro

Relatrice: ██████████

nella seduta del 24 maggio 2024, in relazione al ricorso n. 10745, presentato dal sig. ██████████ seguito, “il Ricorrente”) nei confronti di ██████████ (di seguito “l’Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

**1.** La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento degli obblighi relativi alla prestazione di servizi di investimento, in particolare sotto il profilo della non corretta informativa sui titoli e dell’omessa rilevazione del carattere non appropriato e non adeguato delle operazioni poste in essere dal cliente.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 4 agosto 2023 all'Intermediario, riscontrato da quest'ultimo in modo ritenuto insoddisfacente in data 3 ottobre 2023, il Ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un procuratore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Dopo aver premesso di essere pensionato e in possesso di titolo di studio di licenza media inferiore, il Ricorrente fa presente di aver effettuato, tra giugno 2016 e settembre 201, alcune operazioni su azioni emesse dall'Intermediario dei cui servizi d'investimento si avvaleva, per effetto del che dichiara di aver subito una perdita di euro 14.922,18.

In relazione a tale operatività, il Ricorrente formula le seguenti doglianze:

- violazione da parte dell'Intermediario degli obblighi informativi sia preventivi che successivi, oltre a quelli di diligenza, correttezza e trasparenza previsti dalla normativa di settore;
- inadempimento degli obblighi informativi in merito alla natura, alle caratteristiche e al rischio insito nell'operatività controversa, anche tenuto conto delle criticità e alla situazione finanziaria dell'emittente, soprattutto considerato che l'Intermediario convenuto ha al tempo consegnato schede informative relative ai titoli di che trattasi del tutto inadeguate ad assolvere detti obblighi, in quanto rappresentative della sola anagrafica dei titoli, così pregiudicando la possibilità di *"... effettuare scelte di investimento che fossero consapevoli e pienamente informate dei rischi correlati"*;
- inadempimento degli obblighi informativi "nel continuo", relativamente all'andamento degli strumenti finanziari e alle operazioni di raggruppamento azionario poste poi in essere dall'emittente;
- omessa rilevazione dell'inadeguatezza delle operazioni rispetto al proprio livello di conoscenze ed esperienze in materia di investimenti;
- inattendibilità dei questionari Mifid di riferimento, che si sostanziano in un *"modello precompilato mediante i sistemi informatici dell'Intermediario"*, di tipo autovalutativo, con contenuti contrastanti oltre che *"manifestamente incompleti"*;

- assenza di un valido contratto quadro, con conseguente nullità delle operazioni d'investimento qui contestate, per mancanza della forma scritta del contratto quadro, prevista *ad substantiam* dall'art. 23 del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 16190/2007;
- mancata identificazione e gestione del conflitto di interessi che caratterizzava l'operatività dell'Intermediario.

3. Sulla base di quanto rappresentato, il Ricorrente chiede conclusivamente al Collegio: (i) *“in via principale: accertare, per le ragioni illustrate, la responsabilità della Banca per i danni arrecati al Cliente, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, ordinare alla Convenuta il risarcimento, in favore di parte Attrice, entro 30 giorni, dei danni subiti a causa dell'operatività oggetto del presente Ricorso, pari ad Euro 14.922,18, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria; (ii) in via principale e alternativa: accertare, per le ragioni illustrate, la nullità delle operazioni per i danni arrecati al Cliente, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, ordinare alla Convenuta il risarcimento, in favore di parte Attrice, entro 30 giorni, dei danni subiti a causa dell'operatività oggetto del presente Ricorso, pari ad Euro 14.922,18, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria”*. Nonché, in ogni caso, di *“- emettere ogni altra statuizione, provvedimento e/o declaratoria ritenuta dal Collegio opportuna; - dichiarare tenuto l'Intermediario a comunicare all'ACF entro 30 giorni 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. - dichiarare tenuto l'Intermediario a versare alla Consob le spese del procedimento così come quantificate, 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”*.

4. L'Intermediario si è costituito, presentando controdeduzioni nell'ambito delle quali, in via preliminare, formula eccezione di irricevibilità del ricorso *ratione materie*, ai sensi dell'art. 4 comma 1 del Regolamento dell'ACF, in quanto il

Ricorrente *“utilizza l’argomento delle presunte irregolarità nella prestazione dei servizi di investimento per mascherare e aggirare, invece, il vero leitmotiv della contestazione, ovvero la presunta informativa fornita al mercato al fine di occultare le emergenti e non risolte criticità finanziarie e patrimoniali [dell’emittente]”*, un addebito che non concerne, dunque, profili di responsabilità riferibili alla prestazione di servizi d’investimento.

Quanto alle doglianze di controparte, l’Intermediario osserva quanto segue:

- non corrisponde al vero la lamentata assenza del contratto quadro e ciò anche considerato l’orientamento costante ACF, secondo cui *“affinché sia soddisfatto il requisito della forma scritta richiesto dall’art. 23 del TUF, non è necessario che tutte le informazioni pertinenti siano contenute in un unico modulo contrattuale, potendosi ritenere sufficiente che, come nel caso di specie, esse siano riportate in modulistica accessoria, ove debitamente richiamata in atti sottoscritti dal cliente”*;
- l’odierno Ricorrente è stato al tempo adeguatamente informato in relazione alle caratteristiche e al livello di rischio delle azioni acquistate, nonché in relazione al fatto che l’operatività risultava in conflitto di interessi;
- di aver adempiuto gli obblighi informativi passivi, per aver informato il cliente in merito alla circostanza che la valutazione delle operazioni *“aveva dato esito di adeguatezza / appropriatezza rispetto al livello di conoscenza ed esperienza finanziaria [del Ricorrente]”*;
- di non essere stato tenuto ad adempiere ad obblighi informativi *“nel continuo”* e di aver in ogni caso fornito le rendicontazioni relative al deposito titoli;
- di aver inviato al Ricorrente le comunicazioni relative ai raggruppamenti azionari, in data 28 novembre 2016 e in data 23 settembre 2022;
- il cliente assume la paternità delle dichiarazioni contenute nei relativi questionari Mifid, così respingendo le contestazioni relative all’attendibilità del profilo del Ricorrente;

- il nesso di causalità tra eventi contestati e danno è da intendersi, in ogni caso, interrotto, dato che *“dall’operatività sul titolo è chiaro che [parte Ricorrente] abbia continuato ad acquistare azione nel tentativo di mediare il prezzo;*

- il criterio di calcolo del risarcimento è, comunque, non divisibile, perché *“non tiene conto dell’orientamento ACF, che considera il controvalore delle azioni detenute alla data del 25/10/2017 al prezzo di chiusura del primo giorno di riammissione alla quotazione pari ad euro 4,55. Per cui, considerando l’operatività del ricorrente il presunto danno è pari ad euro 13.291,57 (All. 7)”*.

Conclusivamente l’Intermediario chiede di *“dichiarare, in prima istanza, il ricorso inammissibile/irricevibile oppure, in subordine, respingere integralmente lo stesso perché infondato in fatto e in diritto”*.

5. Parte Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative per replicare come segue:

- l’odierno ricorso ha ad oggetto una richiesta risarcitoria a carico del resistente, relativa a violazioni del TUF e del Regolamento Consob, nella sua qualità di prestatore di servizi d’investimento e non quale emittente i titoli di che trattasi;

- l’Intermediario non ha dimostrato l’effettivo recapito delle comunicazioni relative alle operazioni di raggruppamento azionario;

- parimenti, non ha dimostrato l’esistenza di un valido e completo contratto quadro, dato che l’esemplare prodotto da controparte *“è privo di gran parte del suo reale ed effettivo contenuto. Pertanto, è pacifico che [parte Ricorrente] non abbia firmato né tantomeno preso visione del quadro normativo di riferimento per il rapporto intrattenuto con la Banca e di conseguenza non era a conoscenza né degli obblighi gravanti su quest’ultima né dei diritti in tema di tutela degli investitori”*;

- *“la presenza di un servizio di consulenza è innegabilmente riscontrabile attraverso l’analisi degli ordini di acquisto del 16 giugno 2016 e del 23 settembre 2016 (all. 3 alla Memoria), ove è presente una valutazione di adeguatezza, seppur errata come già chiarito all’interno del Ricorso”*;

-l'attività di profilatura svolta è da ritenersi errata, considerato che *“alla domanda “7.C” circa il rischio che è disposto a correre per ottenere i risultati desiderati, parte Ricorrente rispondeva “Medio: sono disposto a rischiare contenute perdite potenziali in conto capitale a fronte di una ragionevole crescita del capitale”; alla luce del profilo cauto e prudentiale che ne discende, appare evidente che un investimento in titoli azionari della Banca, “specialmente se effettuato nel mese di giugno 2016, dunque solo pochi mesi prima del delisting del titolo, non poteva in nessun modo essere considerata come ADEGUATA al profilo” di parte Ricorrente. Parte Ricorrente sottolinea che se la Banca avesse curato i suoi interessi “avrebbe dovuto assolutamente valutare in modo più attento e approfondito l’investimento in relazione alle informazioni fornite dal Cliente in sede di profilatura”;*

- la violazione degli obblighi informativi, insieme alla prova del danno, determina una sufficiente presunzione di sussistenza del nesso causale.

**6.** L'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare repliche nell'ambito delle quali, richiamando buona parte delle considerazioni già espresse, e in particolare:

- relativamente al lamentato mancato recapito delle comunicazioni, sottolinea di aver debitamente provveduto all'invio delle stesse tramite il sistema *“Postel”* che, alla stregua del consolidato orientamento dell'Arbitro, *“costituisce forma senz'altro idonea”*, nonché [...] *“utile per dimostrare non solo la produzione e l'invio, ma anche la ricezione delle lettere da parte del ricorrente”;*

- relativamente all'asserita erroneità della valutazione di adeguatezza, che detta valutazione segue una logica di portafoglio e non di singolo investimento; inoltre, premettendo che *“non tutti gli ordini risultano effettuati in adeguatezza, ma solo quelli del 16/06/2016 e 29/09/2016 (All. 3 alle deduzioni), mentre gli altri in data 29/06/2016, 04/07/2016, 05/07/2016 e 25/07/2016 risultano eseguiti in appropriatezza (All. 3 alle deduzioni)”*, rileva che, dall'analisi del questionario MIFID richiamato da controparte, si evince che il cliente era a conoscenza del

fatto che, come conseguenza dell'investimento in titoli azionari, *“è possibile incorrere in una perdita potenziale anche pari all'intero capitale investito”*;  
- respinge le censure mosse a suo carico in merito alla violazione degli obblighi di informativa attiva.

## **DIRITTO**

Esaminata la documentazione agli atti, il Collegio, in via preliminare, tiene a precisare che le doglianze di parte attorea possono formare oggetto di valutazione in questa sede limitatamente alla prestazione di servizi d'investimento, dovendosi invece escludere dal perimetro valutativo quelle afferenti allo *status* di emittente del resistente.

Ciò precisato, passando al vaglio delle domande di parte attorea va detto che quella di nullità non può ritenersi fondata, constando in atti documentazione che attesta che il cliente odierno Ricorrente ha sottoscritto, in data 21 marzo 2011, un tale contratto.

Quanto agli altri profili di doglianza, ciò che assume decisivo rilievo in questa sede è che l'Intermediario non ha fornito alcuna idonea prova di aver effettivamente assolto gli obblighi di informativa preventiva. Oltretutto, quantomeno le operazioni del 16 giugno 2016 (la prima) e del 26 settembre 2016 (l'ultima) risultano essere state sottoposte a valutazione di adeguatezza, con esito positivo, in quanto operatività ritenuta *“adeguata al profilo dichiarato dall'investitore”*, senza peraltro ulteriori esplicitazioni motivazionali; mentre, per le restanti operazioni, risulta essere stata effettuata la (sola) valutazione di appropriatezza, sempre con un esito positivo privo di supporto motivazionale (l'operazione è *“appropriata con il profilo dichiarato dall'investitore. Dichiaro/iamo che l'operazione di cui al presente ordine viene effettuata a fronte di mia / nostra richiesta e non è stata oggetto di consulenza da parte della Banca”*).

Ebbene, trattasi di valutazioni che appaiono non coerenti con il profilo, essenzialmente basico, dell'investitore, come rivelabile dal questionario di

riferimento (datato 10 giugno 2016), da cui emerge, tra l'altro, che il suo portafoglio titoli, nel periodo immediatamente precedente all'operatività qui oggetto di contestazione, si basava su titoli con classe di rischio "*Limitata*" e propensione al rischio di tipo moderata "*Moderato*", dunque non compatibile con un investimento in azioni con classe sintetica di rischio elevata, come nel caso di specie.

Il che porta a ritenere anche sussistente il nesso di causalità tra evento e danno, ritenendo questo Collegio, in una logia controfattuale "del più probabile che non", che ove esaustivamente reso edotto delle caratteristiche dei titoli e della non adeguatezza/non appropriatezza, l'odierno Ricorrente si sarebbe astenuto dal porre in essere l'operatività controversa.

In conclusione, il ricorso è meritevole di accoglimento per i motivi sopra addotti e il danno da risarcire risulta pari a Euro di euro 13.291,57 (oltre a rivalutazione e interessi), corrispondente alla differenza tra la somma originariamente investita e il controvalore che parte Ricorrente avrebbe potuto ottenere dalla vendita delle azioni al momento della loro riammissione a quotazione nell'ottobre 2017 (euro 1.638,00), allorquando egli ben avrebbe potuto porre in essere (ex art. 1227 c.c.) comportamenti attivi funzionali a mitigare l'entità del danno occorso.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, l'importo rivalutato di euro 15.856,84, oltre 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](http://www.acf.consob.it), sezione “Intermediari”.

Il Presidente