



Decisione n. 8034 del 30 maggio 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. M. de Mari – Componente

Prof.ssa M. D. Braga – Componente

Prof. Avv. F. De Santis – Componente

Prof. Avv. S. Cherti – Componente supplente

Relatore: Prof. Avv. S. Cherti

nella seduta del 26 maggio 2025, in relazione al ricorso n. 11249, presentato dal Sig. ██████████ (di seguito il “ricorrente”) nei confronti di ██████████ ██████████ (di seguito “l’intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. Il Ricorrente dichiara di avere acquistato, in data 27 giugno 2014 e 12 giugno 2015, a tal fine avvalendosi dei servizi d’investimento prestati dall’Intermediario qui convenuto, azioni MPS, registrando per effetto di ciò una perdita quantificata in € 30.312,94.
2. Oltre a lamentare la violazione da parte dell’Intermediario degli obblighi informativi, di diligenza, correttezza e trasparenza, da prestarsi prima e al momento di ogni specifico investimento, il Ricorrente contesta che le operazioni

di investimento di che trattasi sono state eseguite in assenza di informazioni preventive in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza e al rischio insito nelle azioni, nonché in merito ai rischi e alle criticità finanziarie e patrimoniali dell'Emittente.

3. Evidenzia inoltre che, successivamente alla conclusione degli investimenti dedotti in lite, nessuna informativa è stata resa dall'Intermediario in ordine all'andamento degli strumenti finanziari nel tempo. In merito, poi, al servizio di investimento prestato, segnala che egli che si era da sempre affidato ai consigli e ai suggerimenti in ambito finanziario dell'Intermediario medesimo, avvalendosi di raccomandazioni personalizzate messe a sua disposizione nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti; ebbene, nonostante ciò, l'Intermediario non avrebbe fatto operato nel senso di porre in essere una “*maggior diligenza e correttezza esigibile*” nella prestazione di un tale servizio.

4. Fa presente, ancora, che l'Intermediario non ha reso la valutazione di adeguatezza, che sarebbe stata in ogni caso d'intonazione negativa, per assenza di specifiche conoscenze ed esperienze pregresse dell'investitore, oltre che per difformità rispetto agli obiettivi di investimento e alla sua situazione finanziaria; oltretutto e in ogni caso, l'Intermediario non ha effettuato neanche una valutazione di appropriatezza. Relativamente alla profilatura Mifid, aggiunge parte attrice che l'Intermediario ha eseguito le operazioni qui contestate sulla base delle informazioni raccolte attraverso il questionario del 23 ottobre 2013, che risulta però un modello precompilato mediante i sistemi informatici dell'Intermediario medesimo e, pertanto, difetta di attendibilità contenutistica. Tale questionario risulta, inoltre, privo di elementi di forma idonei a comprovarne l'effettiva presa visione ed accettazione dei contenuti da parte del Ricorrente, in quanto risulta firmato in una sola delle pagine che lo compongono e non è dato sapere se il suo contenuto sia stato portato realmente all'attenzione dello stesso; esso si presenta, inoltre, “*manifestamente inesatto e incompleto*”, per via della genericità delle domande ivi presenti.

5. Alla luce di tutto quanto esposto il Ricorrente chiede al Collegio di accertare la responsabilità dell'Intermediario per i danni arrecatigli, nonché la violazione della

normativa di settore e, per l'effetto, ordinare allo stesso Intermediario la risoluzione degli ordini di acquisto e/o il risarcimento dei danni subiti per un importo pari ad € 30.312,94, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

6. L'Intermediario si è costituito in giudizio evidenziando, preliminarmente, che in data 23 ottobre 2013 l'odierno Ricorrente ha stipulato il contratto per la “*Prestazione Servizi di Investimento*”, nonché compilato e sottoscritto il questionario di “*Analisi del profilo finanziario*” e che, in forza del predetto contratto, in pari data, ha effettuato l'acquisto di n. 44.500 azioni MPS; operazione che non è mai stata contestata.

7. L'Intermediario rileva poi che l'importo richiesto nel ricorso corrisponde, sostanzialmente, a quello impiegato dal Ricorrente nelle sole adesioni agli aumenti di capitale del 2014 e del 2015 e che nessuna considerazione viene ivi svolta circa il lungo periodo di tempo in cui dette azioni sono state mantenute in portafoglio, nonostante il loro andamento decrescente di mercato.

8. Quanto al merito delle doglianze addotte da controparte, parte resistente osserva che, ai sensi degli artt. 94 e 95 del Regolamento Consob n. 20307/2018, gli intermediari hanno l'obbligo di conservazione delle registrazioni, anche elettroniche, riguardanti le operazioni concluse nella prestazione dei servizi di investimento per un periodo di cinque anni e che – fermo restando che non sussiste a proprio carico l'onere di provare le operazioni antecedenti il quinto anno rispetto alla presentazione del ricorso – anche eventuali richieste di ristoro della clientela dovrebbero essere circoscritte entro tale tempistica, il che di per sé comporterebbe il rigetto del ricorso odierno.

9. Inoltre, viene eccepita l'inammissibilità del ricorso *ratione materiae* – ai sensi dell'art. 12, comma 2, del Regolamento dell'ACF – per il fatto che il Ricorrente contesta solo l'adesione agli aumenti di capitale e non l'acquisto di azioni effettuato sin dal 2013. L'Intermediario, in buona sostanza, ritiene di non aver agito in qualità di prestatore di servizio di investimenti, bensì di aver posto in essere solo le attività collegate agli aumenti di capitale nel suo ruolo di soggetto depositario dei titoli; attività che non rientra tra le attività e i servizi di investimento, bensì tra i “*Servizi accessori*”.

10. Alla luce di tali eccezioni, l'Intermediario conclude chiedendo di dichiarare il ricorso inammissibile – ai sensi dell'art.12, comma 2, lettera b), del Regolamento ACF, per incompetenza per materia.

11. Ferme restando le assorbenti eccezioni pregiudiziali, nel merito l'Intermediario rileva che in ordine al profilo finanziario dell'odierno Ricorrente, dal questionario di "*Analisi del profilo finanziario*", compilato e sottoscritto dallo stesso il 23 ottobre 2013, si evince la sua conoscenza della generalità degli strumenti finanziari e la sua attitudine a tenersi aggiornato sull'andamento dei mercati finanziari. Pertanto, non potevano sfuggire al cliente le vicende societarie occorse all'Emittente i titoli di cui trattasi e la marcata flessione del loro andamento di mercato, di per sé attestativo di un marcato aumento del livello di rischio; ciò nonostante, il Ricorrente ha continuato ad operare sul titolo, aderendo a ben due aumenti di capitale.

12. Inoltre, in ordine al tipo di attività prestata, la resistente tiene a precisare di aver operato in qualità di mandatario del cliente, in virtù del servizio di custodia e amministrazione di servizi finanziari, dando solo esecuzione alle istruzioni ricevute dal Ricorrente.

13. Rileva, ancora, come il Ricorrente fosse pienamente consapevole delle caratteristiche e dei rischi insiti in tali azioni, che deteneva già da otto mesi, al momento dell'adesione al primo aumento di capitale, senza averne mai contestato l'acquisto; a ciò aggiungasi che, al momento dell'adesione al secondo aumento di capitale, tali azioni avevano già subito un sostanziale dimezzamento del relativo valore; pertanto, la decisione di aderire ad entrambe le operazioni deve ricondursi ad una consapevole strategia di investimento da parte del Ricorrente.

14. Anche con riguardo alla presunta violazione degli obblighi informativi, sottolinea l'Intermediario che entrambi gli aumenti di capitale sono stati preceduti dalla pubblicazione del relativo prospetto, disponibile presso l'Emittente; per cui il Ricorrente era in condizione di ricevere piena informativa, prima di impartire le proprie istruzioni. Inoltre, rileva di non essere stato tenuto all'osservanza di alcun obbligo informativo in merito ad eventi societari dell'Emittente antecedenti all'operatività contestata, né di monitoraggio sull'andamento dei titoli nel tempo;

rappresenta, comunque, di aver sempre trasmesso i rendiconti periodici del deposito titoli da cui erano desumibili le relative informazioni.

15. In ordine alla mancata valutazione di adeguatezza/appropriatezza, rappresenta che, considerato il servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari prestato – sulla scorta del quale sono state eseguite le istruzioni di adesione agli aumenti di capitale impartite dal Ricorrente – alcuna valutazione di adeguatezza doveva essere preventivamente effettuata, anche solo di appropriatezza.

16. Infine, rileva che l'aumento di capitale del 2014 è avvenuto in virtù delle azioni dell'Emittente già acquistate nel 2013, mediante un ordine di negoziazione mai contestato; ciò, al fine di evidenziare che se il Ricorrente non fosse stato consapevole delle caratteristiche e dei rischi delle azioni avrebbe contestato l'acquisto del 2013 o almeno si sarebbe astenuto dall'aderire anche all'aumento di capitale successivo, mentre risulta aver effettuato la sottoscrizione ed ha anche mantenuto i titoli nel proprio portafoglio per più di 10 anni.

17. Alla luce di tutto quanto esposto, l'Intermediario chiede, in via preliminare, di dichiarare l'incompetenza *ratione materiae* dell'ACF, trattandosi di servizio accessorio di “*Custodia e amministrazione*” di cui alla Sezione B del TUF e non di prestazione di servizio di investimento; in via principale, di respingere il ricorso, in quanto infondato in fatto e diritto; in via del tutto subordinata, laddove fossero rilevati profili di propria responsabilità, di escludere qualsivoglia risarcimento del danno stante l'assenza di un nesso di causalità diretto ed esclusivo tra la propria condotta e il danno lamentato dal Ricorrente, riconducibile esclusivamente alle sue scelte di investimento e di non disinvestimento.

18. Tanto Parte Ricorrente che l'Intermediario hanno prodotto repliche, entrambi finendo con il riaffermare argomentazioni e domande, per come già esposte nel corso della prima fase del contraddittorio.

DIRITTO

1. Le risultanze in atti consentono di esprimere le considerazioni che seguono.

2. L'Intermediario chiede, in via preliminare, che il ricorso venga dichiarato inammissibile per incompetenza *ratione materiae* – ai sensi dell'art. 12, comma 2, del Regolamento dell'ACF – in quanto il Ricorrente contesta operazioni di adesione ad aumenti di capitale, in esecuzione delle quali risulta essere stata prestata unicamente attività di custodia e amministrazione di strumenti finanziari, in quanto tale non rientrante tra le attività e i servizi di investimento, bensì e solo tra i “*Servizi accessori*” di cui al TUF. Ebbene, trattasi di eccezione infondata, dato che iniziative di adesione ad operazioni siffatte sostanziano, in ogni caso, operazioni di investimento aventi ad oggetto strumenti finanziari, implicando anche la necessaria prestazione da parte dell'Intermediario di un servizio d'investimento.

3. Nello stesso tempo va detto che non può trovare accoglimento la domanda di risoluzione di parte attrice, come da orientamento costante di questo Collegio, che si è espresso nel senso di ritenere che, in presenza di eventuali violazioni degli obblighi di condotta posti in capo agli intermediari dalla legge o dal contratto-quadro, non ricorrano i presupposti per accertare, neppure in via incidentale, la risoluzione delle operazioni di investimento; ciò in quanto gli inadempimenti dell'intermediario agli obblighi di informazione del cliente, sebbene condizionino le scelte di investimento, tuttavia, si collocano “*in un momento antecedente alle singole operazioni di acquisto e dunque non possono operare come causa di risoluzione delle stesse ai sensi dell'art. 1453 c.c., tale rimedio presupponendo che l'inadempimento che vi dà causa inerisca direttamente al rapporto contrattuale che si vorrebbe risolvere, e non a un rapporto diverso, ancorché a esso in un certo senso presupposto*” (v. Decisione n. 3486 del 25 febbraio 2021). Pertanto, si ritiene che, più propriamente, le carenze comportamentali addebitate all'Intermediario convenuto debbano essere vagliate sotto il profilo risarcitorio.

4. Ebbene, con specifico riferimento all'inadempimento degli obblighi informativi preventivi, l'Intermediario ha prodotto in atti unicamente le comunicazioni relative ai due aumenti di capitale, in cui erano presenti indicazioni sulle modalità di esecuzione delle operazioni di adesione, le due contabili di adesione, con i dettagli delle operazioni eseguite e le copie dei due prospetti d'offerta, senza

tuttavia alcuna idonea evidenza che tale documentazione sia stata messa effettivamente a disposizione del cliente prima che questi potesse pervenire a consapevoli scelte al riguardo.

5. In buona sostanza, dalle evidenze difensive prodotte non emerge l'adempimento congruo degli obblighi informativi prescritti dalla normativa di settore.

6. Né in senso idoneamente esimente può essere letta l'affermazione dell'Intermediario laddove segnala che *“entrambi gli aumenti di capitale sono stati preceduti dalla pubblicazione del relativo prospetto, approvato da CONSOB e disponibile presso l'emittente, per cui il ricorrente era in condizione di avere una piena informativa circa la finalità dell'aumento di capitale prima di fornire le proprie istruzioni”* all'Intermediario. Essa, infatti, non può essere considerata come idonea dimostrazione di aver fornito preventivamente al cliente tutte le informazioni occorrenti per scelte consapevoli, né può assegnarsi idonea valenza esimente alla circostanza che non sussisteva un obbligo di conservazione delle registrazioni, anche elettroniche, riguardanti le operazioni concluse nella prestazione dei servizi di investimento a favore della clientela per un periodo superiore ai cinque anni, non inficiando un tale termine regolamentare sugli ordinari civilistici termini prescrizionali.

7. Oltretutto, il Regolamento Intermediari *ratione temporis* vigente al momento degli acquisti (2014-2015) non prevedeva l'evocato termine quinquennale di conservazione della documentazione (art. 57: *“Gli intermediari registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dai clienti, e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dai clienti”*), mentre il riferimento a un termine quinquennale di conservazione delle succitate registrazioni è stato introdotto solo nel 2018.

8. Alla luce di quanto sopra evidenziato, si ritiene che l'Intermediario non abbia fornito documentazione attestante la messa a disposizione, né l'effettiva presa visione da parte del Ricorrente, di informazioni relative agli Aumenti di capitale. Sotto questo profilo, sulla base della documentazione complessivamente prodotta in atti non può, quindi, dirsi che l'Intermediario abbia dato prova in ordine al

diligente adempimento degli obblighi di informazione in relazione alle due disposizioni di investimento di che trattasi.

9. Sotto un ulteriore e diverso profilo (in particolare, sul servizio di investimento prestato e sulla valutazione di appropriatezza), va evidenziato che nel contratto quadro sottoscritto in data 23 ottobre 2013 il Ricorrente conferiva all'Intermediario l'incarico di prestare i servizi di investimento di "*negoiazione per conto proprio, esecuzione di ordini per conto dei clienti, ricezione e trasmissione di ordini, collocamento e distribuzione*", dichiarando, al contempo, di volersi avvalere "*delle raccomandazioni personalizzate [dell'Intermediario], rese nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti, e della relativa valutazione di adeguatezza e, a tal fine, ha fornito [all'Intermediario] le informazioni richieste rispondendo a tutte le domande contenute nel questionario*" (analisi del profilo finanziario "*qui allegato e dallo stesso firmato*"). Ebbene, stante il tenore delle clausole contrattuali in essere tra le parti non vi è evidenza che l'Intermediario abbia prestato un servizio di natura consulenziale nel caso delle operazioni qui controverse, con l'effetto che egli era tenuto ad effettuare, comunque, la valutazione di appropriatezza; del che, però, non vi è alcuna evidenza in atti.

10. A ciò va aggiunto che il profilo del Ricorrente, come rilevabile dai rendiconti titoli prodotti in atti e relativi al periodo 1° ottobre 2013 – 31 marzo 2017, fanno emergere una operatività piuttosto limitata in titoli azionari (riferita alle sole azioni dell'Emittente acquistate nel 2013 e alle adesioni agli aumenti di capitale oggetto del presente ricorso) e, per quanto riguarda altre tipologie di strumenti finanziari, a quote di fondi comuni e polizze assicurative. In buona sostanza, non emerge il profilo particolarmente evoluto del cliente, il che è ulteriore elemento che avrebbe dovuto indurre l'Intermediario ad un pieno ed effettivo adempimento degli obblighi informativi e comportamentali prescritti dalla normativa di riferimento.

11. In conclusione, considerato quanto sopra rilevato in fatto e in diritto, si rinvencono elementi sufficienti a pervenire a un giudizio di fondatezza delle doglianze del Ricorrente, nei termini dianzi specificati; il che, sulla base dei

principi già elaborati e applicati da questo Collegio in fattispecie analoghe, porta a quantificare il risarcimento da riconoscersi a favore del Ricorrente in 29.945,95 euro, quale differenza tra il controvalore totale degli investimenti contestati (30.441,80 euro), quanto percepito per effetto dalla vendita di frazioni di azioni effettuata nel 2015 e nel 2016 (9,00 euro) e il valore delle n. 107 azioni detenute dal Ricorrente alla data di riammissione a quotazione dei titoli medesimi nell'ottobre 2017, allorquando avrebbe potuto dismettere i titoli per un controvalore pari a 486,85 euro.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno occorso, la complessiva somma rivalutata di euro 36.294,49, 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