



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1096 del 19 novembre 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. M. de Mari – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 31 ottobre 2018, in relazione al ricorso n. 2506, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*I.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio attiene al tema – già più volte portato all’attenzione di questo Arbitro per le Controversie Finanziarie (“ACF”) – dell’inadempimento dell’intermediario agli obblighi inerenti la prestazione di servizi di investimento, in particolare *sub specie* di violazione degli obblighi informativi e della regola di appropriatezza degli investimenti rispetto al profilo finanziario del cliente.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento nonché le ragioni di diritto per cui, anche alla luce degli orientamenti già espressi dal Collegio su vicende analoghe, il ricorso appare meritevole di accoglimento.

2. Il ricorrente – dopo aver presentato reclamo all’intermediario dall’esito a suo avviso insoddisfacente – si è rivolto all’Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) presentando ricorso in data 27 maggio 2018.

Il ricorrente – persona fisica, classe 1975, operaio – lamenta di aver subito un pregiudizio per la violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza da parte dell’intermediario con riferimento ad operazioni relative a: i) n. 1.776 azioni, risultanti dal raggruppamento di 100 azioni, acquistate dall’intermediario (la “vecchia Banca”) in data 11 novembre 2011, e dalla conversione in azioni di n. 5.013 obbligazioni subordinate convertibili con facoltà di rimborso, acquistate in data 24 giugno 2011 (per un controvalore totale pari a € 5.341,72); ii) n. 25.000 obbligazioni subordinate della vecchia Banca acquistate il 16 ottobre 2013 (per un controvalore pari a € 25.000,00). In relazione alle predette obbligazioni subordinate il ricorrente precisa di aver ottenuto dal Fondo di Solidarietà, istituito con D.L. n. 59 del 3 maggio 2016, un rimborso forfettario di € 19.563,00. Il ricorrente chiede pertanto il risarcimento complessivo per € 10.778,72 (5.341,72 + 5.437,00 [25.000 – 19.563]), oltre rivalutazione ed interessi legali.

Alla base delle proprie doglianze, il ricorrente lamenta irregolarità con riferimento a: carenze in fase di profilatura; valutazioni di adeguatezza e appropriatezza, con specifico riferimento alla classificazione del rischio degli strumenti emessi dalla vecchia Banca nonché alla concentrazione del suo portafoglio in strumenti finanziari della vecchia Banca; violazioni degli obblighi di trasparenza ed informazione, anche con riferimento all’esistenza di conflitti di interesse; mancato rispetto dei presidi in materia di prodotti illiquidi di cui alla comunicazione Consob n. 9019104, del 2 marzo 2009.

A supporto delle contestazioni mosse, il ricorrente indica anche la mancanza di comunicazione degli esiti parzialmente sfavorevoli dell’ispezione di Banca

d'Italia del 2010, come evidenziato nella Delibera Consob n. 20067 del 1° settembre 2016 di applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di esponenti aziendali della vecchia Banca e, a titolo di responsabile in solido, della medesima società, per violazione dell'art. 21 del D. Lgs. n. 58/1998 ("TUF") e, in particolare, con riferimento all'art. 21, comma 1, lettera a), del TUF e all'art. 40 del Regolamento Consob intermediari n. 16190 del 29 ottobre 2017 *“per avere [la vecchia Banca] omesso qualsivoglia iniziativa finalizzata a garantire – a seguito delle lettere della Banca d'Italia del 24 luglio 2012 e del 3 dicembre 2013 – un'idonea, coerente ed aggiornata mappatura dei propri strumenti, che si è tradotta nell'assenza di effettività delle misure previste per lo svolgimento della verifica di adeguatezza dei titoli di propria emissione rispetto ai bisogni e alle esigenze della clientela servita”*. Con riferimento alla legittimazione passiva dell'odierno intermediario, il ricorrente rileva che lo stesso è tenuto *“a rispondere della lesione dei diritti conseguenti alla violazione da parte della vecchia banca degli obblighi contrattuali imposti dalla normativa in materia di prestazione di servizi di investimento”* e richiama le decisioni dell'ACF in merito.

A fronte delle suddette violazioni, il ricorrente richiede *“il riconoscimento per il risarcimento del danno con liquidazione nella misura corrispondente al prezzo di acquisto degli investimenti in strumenti finanziari della “vecchia banca”*: [ossia] 1. Euro 5.437,00 [corrispondente al] costo di acquisto delle obbligazioni subordinate [al netto del rimborso forfettario FDS ricevuto pari ad euro 19.563]. Oltre a rivalutazione monetaria. 2. Euro 5.341,72 [corrispondente al] costo di acquisto azioni della vecchia banca oltre a rivalutazione monetaria.”

3. L'intermediario ha resistito al ricorso sollevando una serie di eccezioni preliminari e di merito.

Preliminarmente, l'intermediario resistente ha sostenuto che *“ciò che il ricorrente mira ad ottenere non è un supposto risarcimento del danno da esso effettivamente patito a causa di un inadempimento contrattuale della [vecchia Banca], bensì il mero rimborso degli investimenti da esso effettuati non andati a buon fine, come*

*nel caso in cui le obbligazioni fossero state rimborsate alla scadenza, evento che non si è verificato a causa dell'apertura della procedura di risoluzione” e che tale circostanza sarebbe confermata dal fatto che, con riferimento alle obbligazioni del 2013, il ricorrente non ha fatto ricorso alla procedura arbitrale di cui all'art. 1, commi da 857 a 869, della legge di Stabilità 2016, avendo preferito richiedere il rimborso forfettario al Fondo di Solidarietà.*

In secondo luogo ha rilevato che, ai sensi dell'art. 15, comma 2, del Regolamento ACF adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 (“Regolamento ACF”), non è prevista *“un'esenzione dall'onere della prova a beneficio del ricorrente, bensì un'inversione a carico dell'intermediario per quanto concerne la sola dimostrazione della sua diligenza nella prestazione dei servizi di investimento”*. Al riguardo, rileva che *“a fronte delle doglianze proposte non viene fornita alcuna prova circa l'acquisto degli strumenti finanziari, il possesso degli stessi al momento dell'azzeramento, il danno subito dal ricorrente e il nesso di causalità esistente tra esso e il comportamento tenuto dalla [vecchia Banca] in sede di sottoscrizione delle obbligazioni, sia nel 2011 sia nel 2013.*

In terzo luogo viene rilevato che la competenza dell'ACF è limitata alle controversie relative alla violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza da parte degli intermediari nell'esercizio delle attività disciplinate nella Parte II del TUF. Nel caso di specie, e, segnatamente, con riferimento alla sottoscrizione delle obbligazioni effettuata dal ricorrente, sia nel 2011 sia nel 2013, ricorrerebbe una ipotesi di incompetenza dell'ACF, ai sensi dell'art. 12, comma 2, lettera b), del Regolamento ACF, in quanto *“le operazioni contestate consistono nella sottoscrizione di obbligazioni nell'ambito di un'offerta al pubblico di vendita e di sottoscrizione promossa dalla [vecchia Banca]”,* disciplinata, invece, dalla Parte IV del TUF. Tale attività non sarebbe di per sé riconducibile alla prestazione di un servizio di investimento (e in quanto tale, rientrante nella competenza dell'ACF), come sarebbe dimostrato dal fatto che l'estensione della disciplina di cui alla Parte II del TUF in materia di servizi di

investimento è stata possibile solo a seguito dell'introduzione dall'art. 25-*bis*, comma 1, del TUF e dell'art. 84 del Regolamento Consob n. 16190 del 2007.

Ancora, l'intermediario ha eccepito l'inammissibilità del ricorso per difetto della propria legittimazione passiva, sul presupposto che non sarebbe succeduto nell'eventuale debito risarcitorio nei confronti del ricorrente. A giudizio dell'intermediario, ciò sarebbe una conseguenza del provvedimento di Banca d'Italia del 22 novembre 2015 che, ai sensi dell'art. 32 del D.Lgs. n. 180/2015, ha disposto l'avvio della procedura di risoluzione della vecchia Banca, già in amministrazione controllata, da cui si evincerebbe il trasferimento della sola azienda bancaria dalla vecchia Banca alla nuova Banca che ha svolto la funzione di ente-ponte (successivamente incorporato nell'odierno intermediario), previa depurazione delle passività più rilevanti e riduzione totale del valore, tra gli altri strumenti finanziari, delle azioni. In particolare, sia la Direttiva 2014/59/UE "*Bank Recovery and Resolution Directive*" ("BRRD"), che il D.Lgs. n. 180/2015 di relativa attuazione escluderebbero che gli azionisti e gli obbligazionisti subordinati della vecchia Banca possano avanzare pretesa alcuna nei confronti dell'Ente Ponte (società veicolo istituita ai sensi del D.Lgs. n. 180/2015 per la gestione delle attività delle banche sottoposte a risoluzione) e, quindi, dei soggetti giuridici a questo succeduti, tra cui, da ultimo, l'odierno intermediario. Quest'ultimo prosegue rappresentando, che seguendo la *ratio* sottesa alla direttiva europea e alle norme domestiche di attuazione, solo la banca in liquidazione può essere ritenuta responsabile sia per le pretese relative allo *status* di azionisti/obbligazionisti, sia per le pretese risarcitorie relative a eventuali comportamenti violativi del quadro normativo di riferimento in fase di sottoscrizione o collocamento dei titoli di cui trattasi. Il fatto che né gli azionisti, né gli obbligazionisti subordinati possano vantare alcuna pretesa nei confronti della nuova Banca sarebbe confermato dalla circostanza che il legislatore ha previsto la costituzione di un apposito Fondo, cui peraltro il ricorrente ha avuto accesso, e una speciale procedura arbitrale, proprio a fini di indennizzo degli obbligazionisti subordinati che siano stati vittima di scorrettezze nella fase del

collocamento di tali titoli. Per completezza, l'intermediario rileva la carenza di legittimazione passiva anche qualora si volesse applicare la normativa ordinaria in materia di cessione d'aziende bancarie, dal momento che, ai sensi dell'art. 58 del D. Lgs. n. 385/1993 ("TUB") e dell'art. 2560 c.c., in caso di cessione di un'azienda bancaria, il cessionario risponderebbe solamente dei debiti risultanti dalle scritture contabili della cedente. Nel caso di specie, invece, l'eventuale credito del ricorrente non risultava, all'atto della cessione, dalle scritture contabili della vecchia Banca.

Nel merito, la Banca osserva che gli investimenti oggetto del ricorso risultavano del tutto adeguati al profilo di rischio, come dimostrato dai due questionari MiFID, rispettivamente compilati e sottoscritti dal ricorrente in data 17 settembre 2010 e 18 marzo 2013, in cui *"si rileva un profilo di rischio Medio e Medio Alto con riferimento, rispettivamente, al primo e al secondo, giustificato dall'esperienza maturata medio tempore dal ricorrente operando in strumenti finanziari"*. Secondo l'intermediario, inoltre, il ricorrente era *"pienamente consapevole del rischio associato alle obbligazioni da esso sottoscritte"* anche perché, all'atto della sottoscrizione del modulo di adesione all'offerta al pubblico, dichiarava di essere stato avvisato circa i relativi fattori di rischio. Con riferimento all'appropriatezza delle operazioni, l'intermediario ribadisce che le sottoscrizioni oggetto del ricorso sono state effettuate nell'ambito di offerte al pubblico, per cui la vecchia Banca *"mediante le avvertenze contenute all'interno dei moduli di sottoscrizione alle obbligazioni [...] ha pienamente adempiuto agli obblighi su di essa discendenti dalla normativa in materia di prestazione di servizi di investimento in qualità di emittente e collocatrice degli strumenti finanziari acquistati dal ricorrente. Avvertenze, compresa quella relativa al conflitto di interesse, di cui il ricorrente ha preso atto sottoscrivendo i moduli di adesione in parola"*, in cui sarebbe chiaramente indicato il carattere subordinato delle obbligazioni. L'intermediario sostiene, inoltre, che, anche se si volesse ritenere che nel caso di specie sia stato prestato il servizio di negoziazione, la vecchia Banca ha provveduto a valutare l'appropriatezza dell'investimento ai sensi

dell'art. 42 del regolamento Consob 16190/2007 con riferimento al profilo di investitore del ricorrente. Il resistente precisa altresì che il regolamento Consob non richiederebbe alcuna forma prestabilita per tale verifica e conclude indicando che *“deve ritenersi che l'investimento realizzato fosse ad esso appropriato”*.

Da quanto sopra, l'intermediario fa discendere la mancanza di nesso causale tra il comportamento tenuto dalla vecchia Banca in sede di sottoscrizione degli strumenti finanziari e la perdita subita dal ricorrente, essendo l'acquisto avvenuto *“in maniera totalmente consapevole, anche con riguardo al rischio ad essi associato”*.

L'odierno resistente rileva infine che le obbligazioni subordinate di cui viene chiesto il risarcimento hanno subito una diminuzione di valore nel tempo, e che la vendita delle stesse avrebbe permesso al ricorrente di minimizzare fortemente la perdita. Nel caso di specie, in particolare, l'andamento del valore delle obbligazioni subordinate era desumibile dai rendiconti inviati al ricorrente in data 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2014, dal cui confronto si evince una perdita di più del 10% in sei mesi.

Tutto ciò rilevato, l'intermediario chiede conclusivamente che il ricorso sia dichiarato irricevibile e, in via gradata, inammissibile per le ragioni sopra riportate e, comunque, rigettato nel merito. In via subordinata, chiede di limitare in ogni caso il risarcimento dell'eventuale danno considerando il concorso del ricorrente nella produzione dello stesso, al più a € 8.417,84, stante l'avvenuto incasso delle cedole obbligazionarie e del conguaglio riconosciuto all'investitore in sede di conversione delle obbligazioni sottoscritte nel 2011 in azioni per un importo pari a € 2.360,88.

#### **4. Il ricorrente ha svolto deduzioni integrative.**

In replica alle argomentazioni del resistente ha rilevato che: l'istanza di erogazione del rimborso forfettario doveva essere presentata entro 4 mesi dall'entrata in vigore della legge di conversione del D.L. n. 59 del 3 maggio 2016, disciplinante l'accesso al Fondo di Solidarietà, ovvero il 3 novembre 2016, mentre il regolamento disciplinante la procedura di natura arbitrale di accesso al Fondo di

solidarietà è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 13 giugno 2017, mesi dopo la data di scadenza per la presentazione della sopra indicata istanza, per cui “*la scelta di accedere al rimborso forfettario è stata dettata unicamente dall’asimmetria temporale di cui sopra*” e non si può, quindi, ritenere che sia consistita in una presunta ammissione di mancanza di diritti risarcitori; la presunta incompetenza dell’ACF è stata già affrontata e disattesa dallo stesso ACF in casi analoghi, come da Decisione n. 248 dell’8 febbraio 2018, così come l’asserita carenza di legittimazione passiva della nuova Banca; il collocamento delle Obbligazioni Subordinate è avvenuto senza una corretta verifica di appropriatezza: il ricorrente era censito con un profilo “medio” nel questionario MiFID del 17 settembre 2010, mentre le obbligazioni, pur essendo state artificiosamente classificate a un livello di rischio inferiore al reale, risultavano, comunque, non compatibili con tale profilo in quanto esposte a rischio “medio-alto”.

Il ricorrente non ha contestato l’incasso delle cedole *medio tempore* staccate menzionato dalla Banca resistente per un importo pari a € 2.360,88.

#### **5. L’intermediario non ha presentato repliche finali.**

### **DIRITTO**

*I.* Il Collegio reputa di doversi soffermare anzitutto sulle diverse eccezioni preliminari sollevate dal resistente. Si tratta di eccezioni sulle quali il Collegio si è in parte già espresso, in numerosi casi analoghi, nel senso di non condividere la ricostruzione normativa operata dal resistente.

Quanto all’inammissibilità del ricorso per indeterminatezza, l’eccezione non appare condivisibile posto che il ricorso contiene l’indicazione delle contestazioni all’operato dell’intermediario, del nesso di causalità tra il comportamento contestato alla *vecchia* Banca e il danno lamentato. In esso è, inoltre, formulata espressa richiesta di risarcimento del danno. D’altro canto, non vi è dubbio che nel caso di specie il ricorso individui in modo sufficientemente preciso l’oggetto della contestazione, come ne è prova il fatto che la Banca è stata messa in



condizione di svolgere ampie difese. Con riferimento all'ulteriore motivo di inammissibilità del ricorso, l'intermediario deduce che la controversia, avrebbe ad oggetto attività di offerta al pubblico, materia non ricompresa nell'ambito di competenza dell'ACF. Sul punto il Collegio richiama il proprio orientamento per cui *“la duplice circostanza che la vecchia Banca abbia collocato presso i ricorrenti azioni di propria emissione e che questi ultimi abbiano sottoscritto parte di tali azioni esercitando il diritto di opzione, essendo all'epoca già azionisti dell'emittente, non comporta certamente che la condotta della vecchia Banca nella sua veste di intermediario non possa essere oggetto di sindacato alla luce della disciplina in tema di prestazione dei servizi di investimento prevista dal TUF e regolamenti attuativi. Infatti, da una parte, l'art. 84, comma 1°, del Regolamento Consob intermediari, rubricato “Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche”, chiarisce che queste ultime ‘anche quando procedono alla vendita, in fase di emissione, di propri prodotti finanziari’ sono tenute al rispetto delle norme in materia di prestazione di servizi di investimento; dall'altra parte, come chiarito anche dal documento Consob recante gli esiti della consultazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail, gli intermediari devono garantire il pieno esercizio del diritto di opzione da parte dei loro clienti, contemperando però tale diritto con i principi di tutela dell'investitore previsti dalla disciplina in materia di servizi di investimento”* (Decisione n. 165 del 9 gennaio 2018).

Quanto all'eccezione di difetto di legittimazione passiva svolta dall'intermediario, secondo parte resistente la *nuova* Banca – soggetto giuridico nuovo, destinato ad operare quale “ente ponte” – non sarebbe legittimata passiva a rispondere delle pretese di azionisti della *vecchia* Banca. Al riguardo, il Collegio, già in numerose decisioni, si è orientato nel senso di ritenere l'eccezione infondata (v., tra le altre, Decisioni nn. 165 del 9 gennaio 2018, 170 del 9 gennaio 2018, 308 del 2 marzo 2018; più di recente Decisione n. 584 del 2 luglio 2018). In particolare, nelle suddette decisioni si è affermata la sussistenza della legittimazione passiva dell'intermediario in esito all'analisi del provvedimento di Banca d'Italia del 22

novembre 2015 con il quale è stato definito il perimetro dell'azienda bancaria ceduta alla nuova Banca, da cui risulta che oggetto della cessione sono state tutte le situazioni giuridiche attive e passive facenti capo alla vecchia Banca, eccezion fatta per quelle ivi espressamente escluse. La *ratio* alla base del citato provvedimento sarebbe quindi quella di *“includere il più possibile” e di “escludere il meno possibile” dal perimetro oggetto della cessione, così da preservare la continuità aziendale, a fondamento della quale si pone indissolubilmente anche la continuità dei rapporti contrattuali (attivi e passivi) con la relativa clientela*”. Né d'altra parte, secondo il Collegio, tale interpretazione frustrerebbe lo scopo fondamentale della procedura di risoluzione, individuato nel far ricadere in primo luogo sugli azionisti e sugli obbligazionisti subordinati della vecchia Banca le conseguenze dell'insolvenza, consentendo al contempo di salvaguardare l'avviamento della banca sottoposta a risoluzione e, con esso, anche la stabilità del sistema bancario. È infatti opinione del Collegio che la previsione contenuta nell'art. 47, comma 7, del d.lgs. n. 180/2015, richiamata poi nel provvedimento della Banca d'Italia del 22 novembre 2015, si riferisca *“propriamente all'esercizio di diritti patrimoniali e/o amministrativi incorporati nelle azioni e da queste discendenti - i quali, sì, sono stati intaccati, ove non definitivamente azzerati, per effetto dell'intervenuta procedura di risoluzione - ma [...] non si [può] ritenere inglobate in essa anche pretese (risarcitorie o altro) relative a rapporti contrattuali tra cliente ed intermediario per la prestazione di servizi d'investimento (anche ove aventi ad oggetto azioni emesse dallo stesso intermediario); rapporti che, in quanto tali, risultano unitariamente trasferiti dalla vecchia alla nuova Banca e ciò proprio coerentemente con l'esigenza di preservare la continuità operativa dell'azienda bancaria*”. In tal modo, ad avviso del Collegio, *“si realizza un ragionevole bilanciamento tra interessi che possono rivelarsi, anche solo potenzialmente, in conflitto tra di loro, cioè a dire quelli perseguiti mediante la disciplina dettata in tema di risoluzioni bancarie e l'interesse pubblico alla tutela degli investitori che, vale la pena di evidenziarlo in questa sede, assume nel nostro ordinamento*

*rilevanza costituzionale (art. 47 Cost.)”.*

2. Così risolte le questioni pregiudiziali e passando al merito dell'odierna controversia, il Collegio ritiene che, pur con le precisazioni che saranno indicate in ordine al perimetro della quantificazione del danno, il ricorso sia fondato per le ragioni di seguito rappresentate.

Per quanto concerne la violazione degli obblighi informativi e nella specie l'osservanza degli obblighi attinenti alla profilatura, il Collegio rileva che i questionari del 17 settembre 2010 e del 18 marzo 2013 esibiscono elementi talora palesemente non rispondenti al vero, tra i quali l'asserita coerenza delle conoscenze finanziarie indicate con il livello di studi secondari professionali e con l'attività lavorativa manuale del ricorrente, l'indicazione riportata nel questionario di non avere figli mentre il ricorrente afferma di avere due figli, la conoscenza di prodotti finanziari non coerente con le effettive conoscenze del ricorrente. Il Collegio già in altre occasioni ha affermato un principio di effettività, ossia di prevalenza degli elementi oggettivi rispetto a quelli meramente formali menzionati nei questionari. Altrimenti detto, la presenza in atti di elementi oggettivi, che dovevano essere noti all'intermediario, tali da revocare in dubbio la corrispondenza al reale profilo del ricorrente delle informazioni riportate nel questionario fanno propendere per l'attribuzione di profili necessariamente meno evoluti e più conservativi con riferimento agli obiettivi di investimento, quali, ad esempio, età anagrafica molto avanzata o molto giovane, livello di istruzione basso, esperienza lavorativa non indicativa di conoscenze finanziarie, assenza di pregressa operatività in strumenti finanziari, redditi e patrimoni modesti, necessità finanziarie, etc. (*cf.* Decisioni ACF n. 375 del 13 aprile 2018, n. 463 del 22 maggio 2018). Il tenore vistosamente incongruo di talune risposte, che non poteva non essere percepito dal resistente, consente allora di ritenere provato il carattere non corretto del profilo assegnato al ricorrente, che risulta altamente sospetto di essere stato tracciato in maniera opportunistica, al solo fine di giustificare il compimento di operazioni complessivamente rischiose e comunque non adeguate per un siffatto investitore.

Convince ulteriormente il Collegio nel senso della violazione delle regole di condotta l'incompatibilità non solo con il reale profilo finanziario dell'investitore ma anche con il contestato profilo di "rischio medio" (e successivamente "medio-alto") raccolto dall'intermediario. Nelle proprie difese l'odierno intermediario si limita ad osservare che gli strumenti finanziari erano coerenti con il profilo di rischio del ricorrente, così come risultante dai questionari MiFID. A ben vedere, invece, dall'estratto conto del 31 dicembre 2011 risulta che le azioni e le obbligazioni subordinate convertibili nella disponibilità del ricorrente avevano un profilo di rischio, rispettivamente, "Alto" e "Medio-Alto", non compatibile con il profilo MiFID del ricorrente del 2010 che indicava un profilo "Medio". La profilatura effettuata nel 2013 presenta un profilo di rischio maggiore, "Medio-Alto"; dalla documentazione agli atti non sono tuttavia chiare le motivazioni di tale innalzamento, restando immutate le caratteristiche personali e finanziarie del ricorrente. Dagli estratti conto titoli presenti agli atti emerge in ogni caso un'eccessiva concentrazione di strumenti finanziari emessi dalla vecchia Banca nel portafoglio del ricorrente, che determina un'esposizione al rischio che avrebbe potuto essere ridotta tramite diversificazione degli investimenti e, pertanto, risulta evidente la non adeguatezza del portafoglio.

Non può tacersi l'ulteriore circostanza attinente alla mancanza di qualsivoglia prova circa l'intervenuta verifica di appropriatezza. Qui la Banca ha sostenuto che l'investimento era senz'altro appropriato rispetto al profilo finanziario del cliente ma che, stante il principio di libertà di forma, l'intermediario non sarebbe stato gravato da alcun obbligo di forma prestabilita mediante il quale dare prova dell'intervenuta valutazione di appropriatezza. Il rilievo della Banca non può essere condiviso, anzi va stigmatizzato criticamente. È noto infatti che l'intero processo di investimento deve essere rigorosamente "tracciato" dall'intermediario e che il malinteso principio di libertà di forma, eccepito dalla Banca, non esonera certo l'intermediario dall'onere di registrare le operazioni di investimento compiute con l'investitore. Al riguardo è sufficiente ricordare che, ai sensi dell'art. 21, comma 1, lett. d), del TUF e dell'art. 29 del Regolamento congiunto

Banca d'Italia – Consob del 29.10.2007, vigente al tempo dei fatti, grava sull'intermediario l'onere di mantenere evidenza delle verifiche svolte. In particolare, quest'ultima disposizione prevede che *“gli intermediari tengono, per tutti i servizi prestati e tutte le operazioni effettuate, registrazioni adeguate e ordinate delle attività svolte, idonee a consentire alle autorità vigilanza di verificare il rispetto delle norme in materia di servizi e attività di investimento e di servizi accessori, ed in particolare l'adempimento degli obblighi nei confronti dei clienti o potenziali clienti”*. Ne discende che l'intermediario deve mettersi in condizione di poter provare di aver operato correttamente e ciò, per quanto concerne la presente procedura arbitrale, anche, e ancor prima, in ossequio del più generale principio dell'onere della prova incombente sull'intermediario ai sensi dell'art. 23, comma 6, del TUF.

In ordine ancora alle violazioni degli obblighi di trasparenza e informazione da parte della vecchia Banca, l'odierno intermediario osserva che il ricorrente ha dichiarato di essere a conoscenza dei fattori di rischio indicati nei moduli di adesione sottoscritti. Sul punto, si rileva come il Collegio abbia già avuto modo in precedenti decisioni di osservare come la mera consegna o la dichiarazione del cliente di aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio, non possono far ritenere di per sé assolto il complesso degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario (v., tra le altre, Decisione n. 111 del 16 novembre 2017; Decisione n. 34 del 3 agosto 2017; Decisione n. 147 del 14 dicembre 2017). Con riferimento alla doglianza relativa alla mancata comunicazione dell'esito parzialmente sfavorevole dell'ispezione di Banca d'Italia del 2010, così come rilevata dalla Consob nella delibera n. 20067 del 1° settembre 2016 di applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie, si rileva che il Collegio si è già pronunciato in casi analoghi (*cfr. ex multis* la Decisione n. 176 del 10 gennaio 2018). Il Collegio ha ritenuto sussistenti le violazioni delle regole di correttezza e trasparenza informativa nella prestazione dei servizi di investimento muovendo dalla circostanza che la vecchia Banca avesse intenzionalmente omissso di rendere

noto al pubblico quanto rilevato dalla Banca d'Italia e che il Presidente della vecchia Banca in data 7 febbraio 2012 avesse pubblicato una lettera sulla stampa locale per rassicurare il pubblico degli investitori in merito alla solidità dell'emittente, omettendo ogni riferimento alle criticità evidenziate dalla Banca d'Italia. Secondo il Collegio, *“il fatto che un soggetto, in qualità di Emittente, offra proprie azioni sulla base di un set informativo che intenzionalmente omette di riportare notizie rilevanti ai fini della valutazione di opportunità e convenienza dell'investimento [...] lascia oggettivamente presumere, con inferenza probabilistica, che il medesimo soggetto, nella sua veste di intermediario, abbia allo stesso modo omesso di fornire corrette informazioni in sede di prestazione di servizi d'investimento a favore della propria clientela afferenti agli stessi titoli. D'altra parte, nel caso di specie non emerge alcun elemento idoneo a poter far ritenere superata tale presunzione, atteso che l'intermediario non ha dato prova di aver reso disponibili ai propri clienti informazioni diverse ed ulteriori rispetto a quelle contenute nei documenti emessi in occasione dell'offerta al pubblico di azioni relative all'aumento di capitale, oltre che adeguate, stante in particolare la natura di titoli non quotati in alcun mercato regolamentato delle azioni di che trattasi [...]. La violazione delle regole di correttezza e trasparenza imputabile alla vecchia Banca è sufficientemente grave da far ritenere che, qualora il ricorrente fosse stato correttamente informato della reale situazione economica e finanziaria dell'emittente, non avrebbe sottoscritto le azioni di nuova emissione. Trova, pertanto, applicazione, anche in questo caso, la regola enunciata dalla giurisprudenza, secondo cui si deve presumere che l'investitore abbia fatto affidamento sulla veridicità e l'integrità del quadro informativo predisposto dall'emittente (v. da ultimo, Cass., 26 maggio 2016, n. 10934), in questo caso e per di più anche intermediario prestatore di servizi d'investimento.”* (cfr., *ex multis*, Decisione n. 584 del 2 luglio 2018).

Quanto alla richiesta dell'intermediario di veder riconosciuto il concorso di colpa del ricorrente, per non avere questi provveduto a vendere gli strumenti finanziari deprezzatisi nel tempo, preme al Collegio rilevare come ci si sia già espressi, in

numerosi casi analoghi, nel senso di non condividere la ricostruzione operata dal resistente. Si richiama al riguardo la Decisione n. 584 del 2 luglio 2018, secondo la quale *“nulla può essere rimproverato [...] all’odierno ricorrente per non avere mitigato il danno, ponendo in essere concrete iniziative funzionali alla cessione delle azioni in suo possesso non appena emersa la reale situazione economica e finanziaria dell’emittente, non potendosi esigere da un investitore retail con un profilo di esperienza e di competenza del tipo di quello dell’odierno ricorrente al tempo dei fatti l’onere di cogliere i segnali di allarme che gli avrebbero consentito di mitigare il danno, mediante la tempestiva cessione delle azioni in suo possesso. Inoltre, e in ogni caso, non pare ragionevole “compensare” una del tutto ipotetica colpa del ricorrente in tal senso con il dolo della vecchia Banca, che ha come detto fornito, in occasione dell’aumento di capitale del 2012, una non veritiera e fuorviante rappresentazione del quadro informativo di riferimento, così irreparabilmente pregiudicando il processo valutativo e di propensione all’investimento da parte dei risparmiatori”*.

3. Tutto ciò premesso e considerato, il Collegio ritiene di accogliere il ricorso sulla base del quadro sopra delineato, quantificando il danno in € 8.297,84, risultante dalla somma del controvalore di acquisto delle azioni, delle obbligazioni convertibili in azioni pari a € 5.341,72 (da cui vanno sottratte le somme incassate dal ricorrente in relazione alle cedole *medio tempore* staccate dalle obbligazioni e al conguaglio per la conversione delle obbligazioni subordinate convertibili in azioni, che in base alle evidenze in atti sono complessivamente quantificabili in 2.480,88) e del controvalore delle obbligazioni subordinate, al netto del rimborso forfettario ricevuto dal Fondo di Solidarietà, pari a € 5.437,00. Sotto tale ultimo profilo, per l’obbligazionista subordinato non si ravvisano – allo stato della normativa oggi vigente – preclusioni tra il “diritto all’indenizzo forfettario” riconosciuto dall’art. 9 del D.L. 3 maggio 2016 n. 59 (conv. in L. 30 giugno 2016 n. 119) a valere sul Fondo di Solidarietà e la diversa e separata procedura innanzi all’ACF, funzionale all’accertamento del “diritto al risarcimento del danno”

cagionato dalla violazione di regole di comportamento da parte degli intermediari del mercato mobiliare.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni a favore del ricorrente nella misura di euro € 9.109,06, comprensivi di rivalutazione monetaria, oltre a interessi legali dalla data della decisione sino 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 euro 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  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi