



**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio  
composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro  
Cons. Avv. D. Morgante – Membro  
Prof. Avv. G. Guizzi - Membro  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta dell'8 luglio 2019, in relazione al ricorso n. 2538, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I. Il Ricorrente rappresenta di essere stato indotto dall'Intermediario convenuto "ad acquistare, in più occasioni, i titoli azionari e obbligazionari convertibili" dall'Intermediario medesimo emessi e deduce, in particolare, che "nell'anno 2013, allorquando era già titolare di ben 15.613 azioni [...] veniva indotto, dietro espressa raccomandazione scritta della Banca convenuta a partecipare all'aumento di capitale della Banca [...] acquistando sia altre n. 6.152 azioni sia € 53.824,40 di obbligazioni"; obbligazioni quest'ultime che, nell'anno 2014, "la Banca – unilateralmente e inaspettatamente – provvedeva a convertire [...] in 6.298 azioni".*

In riferimento all'operatività in parola, egli lamenta: i) *“l’invalidità di tutti gli acquisti dei titoli della Banca [...] per mancanza della forma scritta ad substantiam del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli”* prevista dall'art. 23 del T.U.F. e dall'art. 37, comma 1, del Regolamento Intermediari; ii) la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell'Intermediario convenuto, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti a norma dell'art. 21 del T.U.F., avendo la Banca *“completamente omesso di raccogliere correttamente ed adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell’investimento, sia in relazione all’esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento”*, atteso che parte Ricorrente all'epoca degli acquisti, *“era già piuttosto anziano (ultrasettante); in pensione (sin dall’anno 2007), sicché non aveva, di certo, interesse a investire in titoli così rischiosi e a lungo termine [...] non ha mai maturato [...] alcun tipo di esperienza e/o conoscenza nel settore dell’intermediazione finanziaria [...] né ha svolto una professione in grado di fornirgli una, anche minima, conoscenza ed esperienza nel settore. Peraltro, in passato, il [Ricorrente] non aveva mai eseguito alcun tipo di investimento in obbligazioni convertibili o in altri titoli illiquidi [...] di modo che non poteva – di certo – conoscerne le caratteristiche e i relativi rischi”*; iii) l'omessa adozione delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare [...] il cliente della fonte del conflitto di interessi”*; iv) la mancanza di un'informazione adeguata avendo l'Intermediario non solo *“omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge”*, ma anche le informazioni circa i *“rischi rilevanti a cui andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole”*; v) l'inadempimento degli obblighi sanciti dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari nella misura in cui questi avrebbe omesso di accertare *“l’inadeguatezza, sotto diversi profili, ovvero, in subordine, l’inappropriatezza, degli acquisti dei titoli [...] vendibili solo a clienti con un profilo di rischio medio – alto e non di certo all’odierno ricorrente”*; vi) l' eccesso di concentrazione nel proprio portafoglio di titoli emessi dalla Banca; vii)

l'inadempimento degli obblighi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 *“né ex ante né nella fase successiva al compimento dell'operazione”* (*“la Banca ha altresì inadeguatamente segnalato il livello di rischio delle proprie azioni, indicato nel 2013, solo come “medio” e, sino al 30.6.2015, non ha mai provveduto a segnalare la natura illiquida dei titoli”*) nonché la mancata adozione di *“tutti gli strumenti idonei a consentire un'effettiva valutazione dell'inadeguatezza e inappropriatezza dei prodotti venduti rispetto al profilo di rischio dell'odierno ricorrente. Peraltro, tali obblighi [...] dovevano considerarsi ancora più stringenti, atteso che si trattava di obbligazioni convertibili che, proprio a causa del nomen [...] vengono percepiti come prodotti a basso rischio e a capitale garantiti; di guisa che il cliente retail risulta convinto [...] di investire in semplici obbligazioni”*; viii) la *“violazione dell'ordine cronologico delle vendite e dell'art. 49 del Reg. Consob n. 16190/2007”* adducendo che *“quantomeno a livello indiziario”* la Banca avrebbe dato corso ad ordini di vendita impartiti successivamente al proprio, mai evaso. Pertanto, conclusivamente, il Ricorrente adisce l'ACF onde sentir: *“in via principale, [...] accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero violazioni e l'inadempimento della convenuta Banca [...] rispetto alle prescrizioni contenute nel TUF D.Lgs.n.58/98, nei Regolamenti Consob e nella Comunicazione n. 9019104/2009 e, per l'effetto, accertare e dichiarare la nullità, l'inefficacia ovvero pronunciare la risoluzione ex art. 1453 c.c., ovvero pronunciare la responsabilità contrattuale e/o precontrattuale della Banca, rispetto ai contratti di compravendita dei titoli [...] e comunque, condannare la convenuta Banca [...] alla restituzione delle somme investite [...] ovvero al risarcimento del danno subito, pari all'importo di € 62.545,39 [...] oltre interessi legali e maggior danno da svalutazione monetaria [...] dalla data della domanda e sino al soddisfo, ovvero di quell'altra somma – maggiore o minore - che risulterà giusta e provata”*.

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito, facendo anzitutto presente che l'odierno Ricorrente *“risulta titolare di dossier sin dal 1992”*; in via preliminare, egli eccepisce *“l'intervenuta prescrizione per*

*le contestazioni mosse relativamente a tutte le operazioni di acquisto compiute dal cliente prima dell'ultimo decennio, prendendo, come data di interruzione della prescrizione, quella dell'ultimo reclamo” per poi ricostruire i fatti occorsi affermando che il Ricorrente “nel corso degli anni ha impiegato la somma complessiva di € 221.714,47, per l'acquisto delle azioni”. Peraltro, “con l'operazione di cessione del 2013”, egli avrebbe “realizzato la somma netta di € 203.820,00, con plusvalenza lorda pari a € 25.444,36” e “nel tempo ha ottenuto dividendi [...] pari a € 11.517,66, nonché cedole per la sottoscrizione delle obbligazioni [...] poi convertite in azioni [...], per un importo complessivo di € 4.438,51”. Pertanto, considerato che “il controvalore delle n.6.563 azion... tuttora in possesso del cliente, alla data di presentazione del ricorso, è pari ad € 35.440,20, [...] risulta evidente che, alla data di ricezione del ricorso, non si sia registrata alcuna perdita a suo danno e che, pertanto, qualsiasi richiesta di risarcimento non possa trovare accoglimento.” Formula, pertanto, conclusivamente domanda di rigetto del ricorso.*

**3.** Il Ricorrente, in replica, contesta l'eccezione di prescrizione sollevata da controparte sull'assunto che *“l'unico acquisto che assume rilevanza ai fini del presente procedimento è quello eseguito in data 2.1.2013”* rispetto al quale *“nessun tipo di prescrizione può essere decorsa”*. Nel merito, il Ricorrente sottolinea che *“nessuna rilevanza può mai assumere, ai fini del presente procedimento, l'esito dei precedenti investimenti eseguiti [dal Ricorrente], il cui danno subito è stato solo parzialmente [...] limitato dalla cessione eseguita nel settembre dell'anno 2013 e, pertanto, merita di essere integralmente ristorato...”*.

**4.** L'Intermediario, in sede di repliche finali, dichiara che le contestazioni sollevate in sede di controdeduzioni integrative richiamano quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto da parte Ricorrente nel ricorso introduttivo.

## **DIRITTO**

**1.** L'eccezione di prescrizione sollevata dall'Intermediario risulta inconferente nell'ambito del presente procedimento stante quanto sopra rilevato.

Quanto al merito, stanti le risultanze in atti, il ricorso è fondato e va, dunque, accolto per le ragioni e nei termini di seguito indicati.

La contestata invalidità delle operazioni d'investimento per assenza di un valido contratto quadro è priva di fondamento, avendo l'Intermediario versato in atti copia dei contratti sottoscritti nel febbraio 2009 e nell'aprile 2010.

Quanto alle contestazioni afferenti al momento genetico degli investimenti, criticità emergono anzitutto con riguardo all'attività di profilatura di Parte Ricorrente: basti a questo proposito considerare che ad essa risulta essere stato attribuito un profilo di rischio medio-alto, nonostante la pregressa operatività si fosse incentrata esclusivamente su titoli del debito pubblico, oltre che sui titoli azionari e obbligazionari emessi dalla stessa Banca. Inoltre, veniva ivi dichiarato l'obiettivo di *“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici anche contenuti, costanti e prevedibili”*, del tutto coerente anche con l'avanzato stato di età del cliente odierno Ricorrente (pensionato settantannenno) ma, certamente, non coerente, invece, con gli investimenti oggetto del presente procedimento, la cui esecuzione ha finito per determinare anche una concentrazione massima (100%) in titoli emessi dall'Intermediario, in relazione al che pare opportuno richiamare orientamenti già definiti da questo Collegio in presenza di analoghe fattispecie: *“A prescindere dalla qualificazione del servizio prestato, un inadempimento di quest'ultimo emerge, in termini generali, con riguardo a tutte le operazioni complessivamente considerate, dalla concentrazione degli investimenti del Ricorrente in titoli azionari dello stesso Intermediario e dalla mancata diversificazione del portafoglio titoli, che costituiscono indice sintomatico di una strategia d'investimento “suggerita” dall'Intermediario per favorire il collocamento di strumenti da esso stesso emessi, in evidente contrasto con l'interesse del cliente. Nel contempo è evidente che l'Intermediario, per adempiere al meglio il proprio incarico, avrebbe dovuto diligentemente valutare l'adeguatezza non solo delle singole operazioni, ma anche dell'investimento complessivamente effettuato dal Ricorrente”* (Decisione n. 262 del 9 febbraio 2018). Nello stesso senso, del resto, è stato indicato come sia *“di chiara evidenza che un dossier titoli composto per la sua*

*interezza di titoli illiquidi è – potrebbe dirsi – di per sé strutturalmente inadeguato”* (Decisione n. 314 del 9 marzo 2018).

Con riferimento, per l'appunto, alla doglianza relativa alla violazione delle disposizioni di cui alla Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, appare dirimente la circostanza secondo cui la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, ha implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi previsti. Sul punto, il Collegio in un'analogo occasione ha affermato che *“la difesa del resistente è basata sulla – apodittica – affermazione che tale informativa non sarebbe stata dovuta, perché le azioni [...] non sarebbero state illiquide al momento in cui le operazioni di investimento sono state effettuate, ma lo sarebbero divenute successivamente. Ebbene [...] se è vero che la liquidità, così come per converso l'illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, e che dunque è ben possibile, con riferimento ad un medesimo strumento finanziario, che quella situazione si modifichi nel corso del tempo, sicché uno strumento che prima era liquido divenga illiquido, o viceversa, vero è anche che in presenza di una situazione di fatto [...] in cui il titolo è da tempo pacificamente illiquido – come nota il Ricorrente, e come in definitiva ammette lo stesso resistente [...] – è evidentemente preciso onere dell'intermediario fornire una prova adeguata del fatto contrario, vale a dire del fatto che, invece, alla data dell'operazione di investimento esisteva la asserita condizione di liquidità. [...] Orbene, poiché nel caso di specie l'intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli investimenti per cui è controversia le azioni sarebbero state da esso “classificate” come liquide, ma senza fornire alcuna prova dell'effettivo grado di liquidità a quella data, deve ritenersi accertato anche l'ulteriore inadempimento del resistente ai propri specifici obblighi di informazione”* (Decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

Sulla base di quanto sopra rilevato, assorbente di ogni altro profilo violativo, e alla luce della previsione di cui all'art. 15, comma 2, del Regolamento ACF, il

Collegio ritiene conclusivamente accertata la responsabilità, sotto il profilo risarcitorio del danno occorso, dell'Intermediario con riguardo alle carenze informative e comportamentali all'atto degli investimenti di che trattasi, quantificando il danno occorso nei termini di seguito specificati.

Dall'importo risarcibile, pari al controvalore complessivamente investito dal Ricorrente (€ 99.655,90), si ritiene di dover anzitutto detrarre, coerentemente con quanto deciso in un caso analogo (v. per le motivazioni, più ampiamente, decisione n. 484/2018) quota-parte (corrispondente al 28,27% del totale) di quanto percepito in sede di cessione a settembre 2013 di n. 21.500 azioni (dunque, € 57.609,96 a fronte di € 203.820,00 incassati); ciò sull'assunto che n. 6.077 delle azioni rivendute (appunto il 28,27% delle n. 21.500 azioni) provengano dalle operazioni oggetto di censura in questa sede. Occorre, altresì, detrarre quanto percepito dall'odierno Ricorrente a titolo di cedole (€ 4.438,51), ma non anche quanto asseritamente percepito a titolo di dividendi (€ 11.517,66), posto che la Banca non ha prodotto idonee e comprovanti evidenze documentali. Infine, occorre che sia detratto il valore attuale delle 6.373 azioni tuttora inserite nel *dossier* del Ricorrente e quotate sul mercato HI MTF (€ 2,38 ad azione, per complessivi € 15.167,74). Il valore totale risarcibile risulta, dunque, pari a € 22.439,69, oltre a rivalutazione monetaria per € 4.587,19 e interessi legali sino al soddisfo.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento, la somma di € 27.026,88 comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali 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 € 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