



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. F. De Santis – Membro supplente  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta del 23 settembre 2019, in relazione al ricorso n. 2807, esaminata la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Parte Ricorrente rappresenta di essere stata indotta, “*nel corso degli anni [...] ad acquistare in più occasioni, e dietro espressa raccomandazione dei funzionari della banca [...], i titoli azionari e obbligazionari subordinati e convertibili della Banca*” stessa. A seguito di tali operazioni d’investimento, poste in essere in un ampio arco temporale (2002-2014), i Ricorrenti risultano essere attualmente titolari “*complessivamente di n. 37.459,00 azioni della Banca*”. In merito a tale operatività, Parte Ricorrente contesta “*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 d.lgs. n. 58/98 e dall’art. 37, comma 1, del Regolamento Consob 16190/2007, nonché la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell’Intermediario convenuto, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall’art. 21 del T.U.F.. Parte Ricorrente deduce, altresì che l’Intermediario avrebbe “*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*”, per l’effetto mancando di adottare tutte le “*precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interesse e di informare [...] i clienti della fonte del conflitto di interessi*” ed evitando, infine, di fornire “*un’informazione adeguata in concreto*”, avendo non solo “*omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge*” ma anche di fornire indicazioni circa i “*rischi rilevanti a cui andavano incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole*”. I Ricorrenti lamentano, pertanto: i) l’inadeguatezza delle operazioni anche per “*eccesso di concentrazione*”; ii) l’inadempimento degli obblighi sanciti dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari nella misura in cui l’Intermediario avrebbe omesso di valutare e comunicare “*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 agli odierni esponenti*”; iii) 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*” [...]; iv) 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 ai propri, evocando l’intervenuto svolgimento di alcune aste in cui “*alcuni azionisti di rilievo sarebbero [...] riusciti a vendere le proprie azioni, scavalcando l’ordine cronologico*”. Pertanto, conclusivamente, parte Ricorrente adisce l’ACF chiedendo “*in via principale, [...] accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero le violazioni e l’inadempimento della convenuta Banca [...]*

*rispetto alle prescrizioni contenute nel TUIF D.Lgs.n.58/98, nei Regolamenti Consob 16190/2007 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 € 356.984,27 [...] oltre interessi legali e maggior danno da svalutazione monetaria ex art. 1224 II comma c.c., 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. In particolare, dopo aver rappresentato che i Ricorrenti risultano titolari di *dossier* titoli cointestato “*sottoscritto nel luglio del 1993, poi aggiornato il 06.12.2012*” e che dei due cointestatori solo il primo Ricorrente risulta socio (“*ultraventennale*”) della Banca, evidenzia in via preliminare che risulta “*oramai prescritto il diritto dei Ricorrenti per i titoli acquistati*” prima del 2008. Nel merito, controbatte alle doglianze formulate sulla propria “*presunta responsabilità contrattuale e precontrattuale*”, anzitutto affermando che “*è stato documentato che il ricorrente ha regolarmente sottoscritto il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, così come ha sottoscritto [...] anche i singoli ordini di investimento*”. L'Intermediario contesta, poi, quanto contestato sulla “*mancata conoscenza in materia*” finanziaria di Parte Ricorrente, evidenziando che essa era “*perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto e che, anche alla luce del portafoglio complessivamente detenuto [...] nel tempo, il grado di rischio dei titoli di cui oggi si contesta l'acquisto fosse sicuramente adeguato alla propensione al rischio rappresentata dai clienti nei diversi questionari sottoscritti nel tempo*”, il che risulterebbe confermato dall'esito dei relativi questionari di profilatura, regolarmente predisposti sulla base della normativa *ratione temporis* applicabile. L'Intermediario, inoltre, afferma l'adeguatezza dell'investimento complessivo in quanto, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto

a quello assunto al momento dell'ordine di cessione, tanto che tali titoli *“al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi”* e la loro liquidità era assicurata dal proprio sistema di negoziazione interno, dal cui avvio *“i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono inferiori a 90 giorni”*. Quanto poi alla mancata vendita, l'Intermediario adduce una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come ciò non sia ad esso imputabile, avendo debitamente informato Parte Ricorrente dell'avvenuta ammissione delle proprie azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e della contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli. Pertanto, la Banca ritiene che il proprio operato sia stato corretto e che non possano esserle mossi addebiti in ragione della mancata esecuzione dell'ordine di cessione impartito. Formula, pertanto, conclusivamente domanda di rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente, in risposta alle deduzioni di parte Resistente, ribadisce nella sostanza quanto dedotto già in sede di ricorso, rilevando in particolare che *“la Banca ha completamente omesso di depositare un contratto di amministrazione deposito e negoziazione titoli validamente sottoscritto dai ricorrenti prima del 6.12.2012”* e ciò ai fini della declaratoria di invalidità dell'operazione d'investimento effettuata *“in data 5.2.2009, di 5.912 azioni [...] per un corrispettivo di € 49.069,6”*.

4. L'Intermediario non ha ritenuto di replicare nel merito, ritenendo che le ulteriori argomentazioni svolte da parte Ricorrente richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccetto, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

## **DIRITTO**

1. Stanti le evidenze disponibili in atti e con riferimento alle pretese di Parte Ricorrente relative alle operazioni compiute prima del 4 aprile 2008, non può non essere rilevato che ogni diritto in merito si sia oramai prescritto, non constando in atti, ex art. 2946 c.c., validi atti interruttivi del termine decennale ivi prescritto.

2. Venendo alle restanti operazioni d'investimento, ritiene il Collegio che il ricorso sia fondato nel merito, per le ragioni di seguito rappresentate.

Con riferimento all'eccezione di nullità per assenza di un contratto quadro, l'Intermediario ha trasmesso copia di un tale contratto, che risulta tuttavia datato 6 dicembre 2012.

Ne consegue, con riferimento all'operatività posta in essere in data 6 marzo 2009, che tale eccezione è da ritenersi fondata; ciò in quanto *“gli ordini di acquisto e le operazioni di compravendita danno luogo ad atti sicuramente negoziali, ma non a veri e propri contratti, per di più autonomi rispetto all'originale contratto quadro di cui essi costituiscono attuazione ed adempimento. La nullità del contratto incide dunque sulla validità dei successivi ordini di acquisto”* (Cass. civ. Sez. I, 11/04/2016, n. 7068).

Quanto alle operazioni d'investimento successivamente disposte ed alle doglianze di parte attorea relativa alla fase di profilatura, deve essere preso in considerazione in questa sede il questionario in data 6 dicembre 2012, dall'esame del quale si rilevano elementi per ritenere fondate le censure dei Ricorrenti, ove solo si consideri che viene ivi dichiarato che Parte Ricorrente vanta *“competenze specifiche in ambito finanziario in forza degli studi e della professione svolta”*, quando invece l'esperienza lavorativa del primo Ricorrente è da intendersi riferita esclusivamente alla sua attività, di *“... meccanico dipendente di una concessionaria d'auto [...] pensionato dal 2014”*.

Né, per altro verso, può convincere quanto sostenuto dall'Intermediario con riguardo ai propri titoli azionari, laddove risulta aver attribuito, al tempo, un profilo di *“rischio basso”*. Infatti, come già si è avuto modo di rilevare da questo Collegio in casi analoghi, tale valutazione *“non può che suscitare quantomeno forti perplessità in termini di ragionevolezza, non solo in considerazione del fatto che trattavasi, comunque, di capitale di rischio ma, e soprattutto, per la loro natura di strumenti illiquidi, che in quanto tali espongono il risparmiatore non solo al rischio di possibile perdita prospettica dell'intero capitale investito ma anche a quello ben più concreto di trovarsi nella condizione di non poter liquidare l'investimento in tempi ragionevoli. Il che, a ben vedere, è ciò che è accaduto nel caso di specie”* (v., tra le tante, decisione n. 127 del 29 novembre 2017).

Inoltre, ai sensi dell'art. 2, comma 5, del capitolo 4 del contratto quadro tra le parti, *“La Banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione”*; diversamente da ciò, consta che l'operazione del febbraio 2013 sia stata oggetto di raccomandazione personalizzata (v. in proposito quanto affermato, di recente, nella decisione n. 1732 del 16 luglio 2019).

Oltre ciò, le operazioni d'investimento per cui è controversia vanno ritenute nel loro complesso inadeguate anche per eccesso di concentrazione. In una fattispecie analoga, questo Arbitro ha avuto modo di rilevare che *“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). Nel medesimo senso, è stato affermato 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, poi, alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104, in materia di prodotti finanziari illiquidi, deve anzitutto rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti. Ebbene, in merito, questo Collegio in analoghe occasioni ha affermato quanto segue: *“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).*

Ancora e più in generale, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto i propri obblighi informativi in modo non meramente formalistico. Infatti, ai sensi dell'art. 21 del T.U.F., nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari sono obbligati ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché l'integrità del mercato; inoltre, gli stessi sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie per poter operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati, il che presuppone la messa a disposizione dell'investitore di un set informativo parametrato al suo profilo effettivo; informativa che, nel caso di specie, non risulta essere stata fornita agli odierni Ricorrenti. Gli specifici obblighi informativi incombenti sugli intermediari nel rapportarsi con la propria clientela si inseriscono, infatti, in un quadro normativo la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di servire al meglio gli interessi del singolo cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche

(esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale) del contraente. Informativa specifica che non risulta sia stata fornita nel caso di specie. In proposito, questo Collegio ha ampiamente e reiteratamente affermato che *“la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano correttamente adempiuti gli (ulteriori e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l’intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela”*, in quanto *“l’intermediario (ancorché anche emittente) che fornisce un servizio di investimento [...] non può all’evidenza limitarsi ad informare la clientela della circostanza che è stato pubblicato un prospetto informativo e che tale prospetto è disponibile per gli interessati”* (Decisione n. 71 del 6 ottobre 2017).

Quanto, infine, alla doglianza relativa alla mancata esecuzione dell’ordine di cessione, tale circostanza risulta sfornita di idonea prova e, pertanto, non può ritenersi fondata in base alle evidenze in atti. Infatti, *“mentre è onere dell’intermediario dimostrare di avere agito con tutta la diligenza richiesta, è onere del ricorrente fornire adeguata evidenza che la violazione che egli imputa all’intermediario medesimo gli abbia provocato un danno concreto ed attuale”* (v. *ex multis* decisione n. 1391 del 30 gennaio 2019).

L’insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere che parte Ricorrente abbia diritto alla ripetizione di quanto investito prima della data di conclusione del contratto quadro (€ 49.069,90), per nullità dello stesso; ciò, ovviamente al netto delle operazioni per le quali ogni pretesa deve ritenersi oramai prescritta per intervenuto decorso del termine decennale. Secondo costante orientamento di quest’Arbitro, Parte Ricorrente non è tenuta a restituire i relativi dividendi incassati in quanto percepiti in buona fede. Con riferimento, invece, all’operatività successiva al 6 dicembre 2012, il Collegio ritiene che il Ricorrente abbia diritto al risarcimento di un ristoro pari a quanto complessivamente investito (€ 204.723,55), previa detrazione di quanto percepito a titolo di dividendi (€ 1.408,69) e a titolo di cedole (€ 4.667,97). Infine, in linea con precedenti decisioni assunte dall’Arbitro, dall’entità del risarcimento va detratto il valore delle azioni tuttora inserite nel *dossier* titoli di Parte Ricorrente,



attualmente quotate sul mercato HI-MTF, per un importo pari a € 48.356,84. Con riferimento alle obbligazioni subordinate “... 30/12/21 6.5% SUB”, tuttora in possesso di uno dei Ricorrenti, risulta assente ogni profilo di danno, non essendovi motivo per ritenere allo stato che esse non formeranno oggetto di rimborso alla scadenza (controvalore € 40.110,00).

In conclusione, questo Collegio riconosce un risarcimento pari a € 159.249,64, di cui € 49.069,60 a titolo di ripetizione per la rilevata nullità, oltre interessi legali dalla data del reclamo, ed € 110.180,04 a titolo risarcitorio. Quest’ultima somma deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per € 7.070,22) e maggiorata degli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l’Intermediario tenuto a corrispondere in favore di Parte Ricorrente la somma complessiva di € 166.319,86, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali dalla data del reclamo 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, utilizzando esclusivamente l’apposito applicativo disponibile accedendo all’area riservata del sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), 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 € 600,00, 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