



Decisione n. 1669 del 24 giugno 2019

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Afferni

nella seduta del 28 marzo 2019, in relazione al ricorso n. 1807, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La ricorrente riferisce di essere titolare di azioni dell'intermediario convenuto, acquistate mediante le seguenti operazioni: *i*) n. 730 azioni in data 14 settembre 2009, per un controvalore di € 11.096,00; *ii*) n. 730 azioni in data 18 settembre 2009, per un controvalore di € 10.716,40; *iii*) n. 3.165 azioni in data 8 marzo 2010, per un controvalore di € 58.552,50; *iv*) n. 1039 acquisite a titolo di successione nel corso del 2013, in seguito al decesso del proprio marito. La ricorrente contesta, a tal proposito, all'intermediario la non corretta informazione sulle caratteristiche e i rischi insiti nelle azioni di che trattasi, anche con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità. Inoltre, contesta l'inadeguatezza degli acquisti medesimi rispetto al profilo dell'investitore, precisando di non avere alcuna precedente esperienza in materia di investimenti finanziari e di avere

indicato all'epoca quale obiettivo di investimento la "*rivalutazione del capitale esponendolo a oscillazioni molto limitate*". Premesso che le azioni di che trattasi sono oramai prive di valore, la ricorrente chiede la restituzione dell'intero capitale investito, previa dichiarazione di nullità o risoluzione dell'ordine di acquisto, ovvero il risarcimento del danno subito.

2. L'intermediario convenuto si è costituito nel presente giudizio resistendo al ricorso. In via preliminare egli contesta la consistenza delle operazioni come raffigurate dalla ricorrente, rilevando: *i*) che essa era titolare di n. 4.665 azioni già dal 2003 e che, pertanto, gran parte degli acquisti sono stati effettuati in epoca antecedente rispetto al 2009; *ii*) che le n. 730 azioni acquistate il 14 settembre 2009 sono state vendute alla ricorrente direttamente dal proprio coniuge; *iii*) che l'operazione del 18 settembre 2009 non era, in realtà, un atto di acquisto, bensì di vendita, dal momento che con tale operazione la ricorrente ha ceduto al proprio coniuge le stesse azioni che essa aveva acquistato, sempre dal coniuge, pochi giorni prima; *iv*) che in data 8 marzo 2010 ha acquistato solamente n. 287 azioni per un controvalore di € 5.309,50. A questo ultimo proposito, il resistente precisa che il dato (3.165) indicato nel modulo di adesione all'operazione di aumento di capitale non si riferisce al numero di azioni acquistate, bensì al numero di azioni già detenute al fine del calcolo dei diritti di opzione spettanti alla ricorrente medesima. Il resistente eccepisce quindi la prescrizione delle pretese dalla ricorrente in relazione a tutti gli acquisti effettuati prima del 22 luglio 2006, rilevando che non sussistono atti interruttivi della prescrizione antecedenti rispetto al reclamo del 22 luglio 2016. Inoltre, egli contesta la rilevanza nell'ambito del presente procedimento degli acquisti effettuati il 14 settembre 2009 (di n. 730 azioni) e nel corso del 2013 (di n. 1039), rilevando che in relazione a entrambi tali acquisti non sarebbe stato prestato alcun servizio di investimento, dal momento che il primo acquisto è avvenuto in contropartita diretta con il coniuge, mentre il secondo per successione a seguito del decesso dello stesso coniuge. Pertanto, a giudizio del resistente, l'oggetto del ricorso deve essere circoscritto al solo acquisto di n. 287 azioni dell'8 marzo 2010.

Ciò precisato, il resistente contesta di avere prestato consulenza in occasione di quest'ultima operazione; inoltre, di non avere informato correttamente la ricorrente sulle caratteristiche e i rischi delle proprie azioni, a questo proposito facendo presente di avere consegnato alla ricorrente al tempo della conclusione del contratto quadro il documento sui rischi generali degli investimenti finanziari, dove era illustrato anche il rischio di liquidità. Inoltre, il resistente nega che nella specie fosse applicabile la Comunicazione Consob sulla distribuzione di titoli illiquidi del marzo 2009, dal momento che all'epoca dell'unica operazione rilevante le azioni proposte non erano ancora illiquide, il che troverebbe conferma nella circostanza che all'epoca risultava costituito un fondo acquisto azioni proprie, che veniva utilizzato proprio per favorire il disinvestimento di soci in caso di temporanea assenza di domanda. Infine e *in parte qua*, il resistente contesta l'entità della pretesa risarcitoria della ricorrente, dovendosi detrarre il valore attuale delle n. 289 azioni ancora detenute dalla ricorrente (comprese le n. 2 azioni ricevute a titolo gratuito) e i dividendi percepiti. Tutto ciò affermato, il resistente chiede che il ricorso sia rigettato in quanto infondato.

3. Nelle deduzioni integrative, la ricorrente contesta di avere acquistato azioni prima del 2009, confermando che l'8 marzo 2010 ha acquistato n. 3.165 azioni per un controvalore di € 58.552,50. In ogni caso, contesta la prescrizione degli eventuali acquisti anteriori al 2009, rilevando che il termine di prescrizione non decorrerebbe dall'acquisto, bensì dal momento in cui si è verificato il danno e quindi allorquando le azioni di che trattasi si sono svalutate. La ricorrente insiste anche sulla nullità di tutte le operazioni oggetto del ricorso, rilevando che il contratto quadro non risulta essere stato sottoscritto dal resistente. Inoltre, contesta che le operazioni in esame fossero adeguate rispetto al suo profilo, rilevando che all'epoca dei diversi acquisti il suo portafoglio era composto esclusivamente da azioni e obbligazioni del resistente. Infine, reitera l'eccezione di non essere stata correttamente informata, avendo anzi sempre ricevuto da controparte rassicurazioni sull'assoluta bontà dell'investimento nonché sull'alto rendimento delle proprie azioni. La ricorrente insiste, quindi, in conclusione per l'accoglimento del suo ricorso.

4. Nelle repliche finali, il resistente contesta integralmente le deduzioni integrative della ricorrente, insistendo nelle proprie difese. In particolare, ritiene insussistenti i presupposti per dichiarare la nullità dell'unica operazione rilevante in questa sede, in quanto affinché sia soddisfatto il requisito della forma scritta è sufficiente che il contratto quadro sia sottoscritto dal solo cliente. Inoltre, contesta l'entità della pretesa risarcitoria della ricorrente, rilevando che da questa pretesa occorrerebbe detrarre quanto la ricorrente avrebbe comunque perso ove avesse investito in altri titoli bancari. A questo proposito, il resistente rileva che nel decennio 2007-2017 la media ponderata delle perdite dai titoli del comparto bancario è stata del 77%. Il resistente insiste, in conclusione, nel proporre la sua domanda di rigetto del ricorso per quanto complessivamente eccepito.

## **DIRITTO**

1. In via preliminare, rileva il Collegio che la ricorrente, che ha allegato di avere acquistato tutte le azioni oggetto del ricorso odierno dopo il 9 febbraio 2009, allorquando sottoscriveva il contratto quadro unitamente al proprio coniuge, ha coerentemente delimitato le proprie contestazioni ai soli acquisti effettuati dopo questa data. Pertanto, rimane assorbita l'eccezione di prescrizione sollevata dal resistente, dal momento che, secondo quanto allegato dalla stessa ricorrente, tutti gli acquisti contestati sono successivi al 22 luglio 2006.

2. Ciò premesso, dalla documentazione versata in atti risulta provato che, dopo tale data, la ricorrente ha acquistato azioni del resistente mediante le seguenti operazioni: *i*) acquisto di n. 730 azioni in data 14 settembre 2009, per un controvalore di € 11.096,00; *ii*) acquisto di n. 287 azioni in data 8 marzo 2010, per un controvalore di € 5.309,50. Inoltre, dalla stessa documentazione risulta provato che la ricorrente ha rivenduto le n. 730 azioni acquistate in data 14 settembre 2009 dopo pochi giorni (e precisamente il 18 settembre 2009) per un controvalore di € 10.716,40, realizzando quindi una minusvalenza su tale investimento di € 379,60.

3. Sempre in via preliminare, rileva il Collegio che rientra nell'ambito del presente giudizio arbitrale anche l'operazione del 14 settembre 2009. Infatti, nonostante essa sia stata disposta in contropartita diretta con il coniuge (in qualità

di venditore), dalla documentazione versata in atti risulta che, anche in relazione a tale operazione, il resistente abbia prestato un servizio di investimento. Pertanto, anche in relazione ad essa, il resistente era da intendersi soggetto agli obblighi di condotta che gravano sull'intermediario che presta un servizio di investimento, dovendosi qualificare come non rilevante, nel caso di specie, la circostanza che il venditore fosse il coniuge della ricorrente.

4. Così definito l'ambito del presente giudizio arbitrale, rileva il Collegio che il ricorso è fondato, entro i limiti e per le ragioni di seguito rappresentati.

E' infondata la domanda di restituzione dell'intero capitale investito, previa dichiarazione di nullità delle operazioni di acquisto oggetto del presente giudizio, e ciò sotto entrambi i profili dedotti dalla ricorrente. Infatti, come affermato dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione nella sentenza n. 898 del 16 gennaio 2018, affinché sia rispettato il requisito della forma scritta previsto dall'art. 23 TUF, è sufficiente che il contratto quadro sia stato sottoscritto dal cliente. Nel caso di specie non è contestato che la ricorrente abbia sottoscritto il contratto quadro. Inoltre, come affermato dalle stesse Sezioni Unite nelle sentenze n. 26724 e 26725 del 19 dicembre 2007, la mera violazione di una regola di condotta, quale la raccomandazione di un'operazione inadeguata o la mancata corretta informazione sulle caratteristiche e i rischi di uno strumento finanziario, non comporta di per sé la nullità dell'operazione.

5. E' fondata, invece, e assorbente di tutti gli altri profili violativi dedotti dalla ricorrente, la domanda di risarcimento del danno per l'inadeguatezza delle operazioni proposte, nonché per la non corretta informazione ricevuta sulle caratteristiche e i rischi propri delle azioni acquistate, anche con specifico riferimento alla violazione degli obblighi informativi disposti dalla Comunicazione Consob del marzo 2009, in materia di distribuzione di titoli illiquidi.

Infatti, dall'art. 2 della Sezione 5 del contratto quadro del 9 febbraio 2009, relativa alle *“norme specifiche per i servizi di negoziazione in contro proprio, esecuzione di ordini per conto dei clienti, ricezione e trasmissione di ordini su strumenti finanziari”*, risulta che *“In abbinamento al servizio, con esclusione delle*

*operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati quotati su mercati regolamentati e delle operazioni disposte in via telematica, la Banca è disponibile a prestare attività di consulenza personalizzata*". Nello stesso contratto quadro, nella parte III, relativa alle *"opzioni del cliente"*, la ricorrente aveva sbarrato l'opzione *"prestare il servizio di consulenza, nei termini e alle condizioni previste dal presente contratto"*. Pertanto, si deve ritenere che il resistente fosse tenuto a valutare l'adeguatezza di tutte le operazioni oggetto del presente giudizio.

Nel caso di specie non è contestato che la ricorrente avesse investito l'intero proprio patrimonio finanziario detenuto presso il resistente in azioni e obbligazioni emesse dallo stesso resistente. Inoltre, dalla scheda MiFID risulta che essa aveva un profilo sostanzialmente conservativo, avendo dichiarato che ricercava la *"rivalutazione del capitale esponendolo ad oscillazioni molto limitate"*. Pertanto, si deve ritenere che, qualora il resistente avesse adempiuto correttamente all'obbligo che si era assunto contrattualmente di prestare consulenza, avrebbe dovuto rilevare l'inadeguatezza delle operazioni oggetto del ricorso, anche solo per il fatto che esse determinavano una ulteriore concentrazione del rischio in titoli di propria emissione, il che non può in alcun modo ritenersi compatibile con l'obiettivo di investimento sostanzialmente conservativo della ricorrente.

**6.** Inoltre, dalla documentazione in atti non risulta che l'intermediario abbia informato la ricorrente al tempo degli acquisti oggetto del presente giudizio delle caratteristiche e dei rischi delle proprie azioni. In particolare, non risulta che l'abbia informata in modo sufficientemente chiaro del fatto che le proprie azioni non erano quotate su un mercato regolamentato e, quindi, che erano caratterizzate da un rischio di illiquidità. A questo proposito, rileva il Collegio che non è sufficiente che il resistente abbia fornito tale informazione al momento della conclusione del contratto quadro, essendo invece necessario che essa sia messa nella disponibilità del cliente all'atto di ciascun investimento. Inoltre, l'intermediario convenuto non ha dimostrato di avere assolto agli specifici obblighi informativi previsti dalla Comunicazione Consob in materia di distribuzione di titoli illiquidi. Infatti, a questo proposito, l'intermediario si è

limitato ad asserire che le proprie azioni erano liquide all'epoca dei fatti, per il fatto di avere predisposto un fondo acquisto azioni proprie per sopperire a una eventuale temporanea assenza di domanda. Tuttavia, come questo Collegio ha già avuto modo di rilevare in casi analoghi, in ossequio al principio di vicinanza della prova, al fine di non addossare al ricorrente l'onere di una prova negativa, si deve ritenere che sarebbe stato onere dell'intermediario convenuto dimostrare che all'epoca dell'acquisto le proprie azioni erano oggetto, in concreto, di scambi regolari e sufficientemente frequenti, tali da garantirne un'adeguata liquidità. Né, al fine di soddisfare un tale onere probatorio, può ritenersi sufficiente che l'intermediario resistente si limiti a contestare l'illiquidità delle proprie azioni non quotate su un mercato regolamentato. Piuttosto, egli avrebbe avuto l'onere, avendone la disponibilità, di produrre dati e documentazione a supporto di una tale argomentazione difensiva, il che non è dato riscontrare in base alla documentazione versata in atti.

7. Ritenuto provato che l'intermediario convenuto ha raccomandato alla ricorrente operazioni non adeguate al suo profilo, per di più senza avere cura di informarla correttamente delle caratteristiche e dei rischi delle proprie azioni, si può allora ragionevolmente presumere che la ricorrente non si sarebbe determinata nel senso di disporre una tale operatività ove l'intermediario avesse agito con tutta la specifica diligenza richiesta. Pertanto, la ricorrente ha diritto al risarcimento del danno subito a causa dell'operazione del 14 settembre 2009 (pari a € 379,60) e a causa dell'operazione dell'8 marzo 2010, consistente nella differenza tra la somma investita nell'acquisto delle n. 287 azioni (pari a € 5.309,50) e il loro valore attuale. Va, tuttavia, a questo proposito rilevato che tra il 9 aprile e il 1° giugno 2018 è stata promossa un'offerta pubblica di scambio avente per oggetto le azioni dell'intermediario convenuto, prevedente per ciascuna azione ceduta il pagamento immediato di una componente fissa, pari a € 0,50, e il pagamento differito di una somma ulteriore variabile in funzione degli utili realizzati al 31 dicembre 2020 dal gruppo bancario acquirente. Pertanto, la ricorrente ha avuto l'opportunità di mitigare il danno subito, aderendo con le n. 289 azioni detenute (comprese, quindi, le n. 2 azioni ricevute a titolo gratuito) a tale offerta. Ne

conseguenze che dalla somma di cui la ricorrente ha diritto al risarcimento deve essere detratto almeno quanto ella avrebbe ottenuto immediatamente aderendo all'offerta, e cioè la somma complessiva di € 144,50. Inoltre, da tale somma devono essere detratti i dividendi netti percepiti, complessivamente pari a € 358,75. Invece, contrariamente a quanto ritenuto dal resistente, da tale somma non deve essere detratto alcunchè in relazione a quanto la ricorrente avrebbe perso investendo in altri titoli bancari, dal momento che, nel caso di specie, non sussistono elementi per presumere che, qualora la ricorrente non avesse investito nelle azioni del resistente, ella avrebbe comunque investito in azioni dello stesso comparto bancario. La somma così conclusivamente determinata, pari a € 5.186,30, deve essere rivalutata pro-quota dalla data di ciascuna operazione alla data dell'odierna decisione, per € 595,08, e maggiorata di interessi legali da questa data sino al soddisfo.

#### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a risarcire alla ricorrente il danno, per l'inadempimento descritto in narrativa, nella misura complessiva, comprensiva dunque di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 5.781,38, oltre a interessi legali dalla stessa data 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