



Decisione n. 1712 del 5 luglio 2019

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio  
composto dai Signori

Dr. 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: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 17 giugno 2019, in relazione al ricorso n. 2180, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

1. I Ricorrenti, tra loro fratelli, hanno rappresentato di essere “piccoli risparmiatori, che dispongono di modeste somme che depositano in Banca, con l'intento di salvaguardare il capitale, se possibile con un piccolo rendimento”; specificano altresì di occuparsi di commercio al dettaglio di frutta e verdura gestendo congiuntamente un piccolo negozio e di aver “conseguito il titolo di studio di licenza media inferiore e [di] non [avere] [...] competenza alcuna in materia finanziaria”. Parte ricorrente riferisce, inoltre, di essersi sempre affidata ai consigli del personale della Banca e di aver effettuato su tale

presupposto *“quelli che venivano presentati da costoro come semplici investimenti, senza alcun rischio di perdita del capitale”*, evidenziando di aver acquistato *“su consiglio (o meglio, pressione) degli intermediari”* delle azioni ed obbligazioni emesse dalla Banca, titoli quest’ultimi che, a seguito di domanda di liquidazione per sopravvenute esigenze di liquidità, ha scoperto essere stati in alcuni casi convertiti in azioni della Banca che si sarebbero rivelate illiquide e dunque praticamente invendibili. Parte ricorrente rappresenta fattualmente quanto segue:

- non ricorda di aver mai sottoscritto ordini di acquisto di azioni, di obbligazioni convertibili, né tanto meno di aver richiesto di aumentare la partecipazione sociale convertendo le obbligazioni convertibili in azioni. Copie di tali contratti non sono mai state fornite dalla Banca, nemmeno prive di sottoscrizione; *“di recente”*, avrebbe comunque appreso che l’ipotetico acquisto delle azioni sarebbe avvenuto nel 2011, mentre *“non è dato sapere quando possa essere avvenuto l’acquisto di obbligazioni convertibili”*;
- non ricorda di aver mai compilato un questionario MIFID nel periodo in cui risultano essere state acquistate le azioni e obbligazioni convertibili, né nel 2015 e nel 2016, allorché, secondo la Banca, avrebbero richiesto la conversione delle obbligazioni in azioni; un solo questionario è stato compilato dalla sorella nel 2017;
- in data 15/9/2017, ai fini della citata richiesta di smobilizzo degli investimenti, veniva fatto sottoscrivere un ordine di vendita di azioni riportante una valutazione di non adeguatezza dell’operazione rispetto al profilo di rischio *“prudente”* del cliente e la presenza di un conflitto di interessi a carico della Banca senza tuttavia fornire alcun tipo di spiegazione; tale ordine non è andato a buon fine ed ha portato i clienti a dover disinvestire altre obbligazioni della Banca;
- dopo aver richiesto personalmente copia degli ordini di acquisto delle azioni e delle obbligazioni convertibili ed aver ricevuto un

rifiuto, veniva inoltrata, tramite un legale, richiesta formale in data 22/11/2017, di copia degli ordini, del documento sui rischi generali degli investimenti, nonché di documentazione precedente l'acquisto di azioni da cui risultasse il profilo di rischio degli istanti. La lettera non ha mai ricevuto alcun riscontro e di conseguenza, con nota datata 2/1/2018, presentava reclamo alla Banca che veniva riscontato dalla medesima il 5/1/2018 esclusivamente per asserire che si stavano svolgendo gli "opportuni accertamenti";

- il 5/3/2018 l'Intermediario, pur sostenendo che tutta la documentazione, richiesta a più riprese, era esistente e che i clienti avevano sottoscritto i contratti e l'informativa sui relativi rischi, non inviava la documentazione, affermando che vi avrebbe provveduto la filiale di riferimento; tale risposta è stata contestata da Parte ricorrente in quanto non conforme alla realtà;
- in data 6/3/2018 venivano richiesti nuovamente i documenti recandosi personalmente in Banca, ricevendo risposte evasive e, nei giorni successivi, veniva riferito che gli stessi erano pronti ma per la consegna si era in attesa di sapere quali commissioni fossero dovute; alla data del ricorso nessun documento è stato consegnato;
- Parte ricorrente, in data 16/1/2018, presentavano formale esposto alla Banca d'Italia, integrato il successivo 6 marzo, con cui lamentava le violazioni già oggetto del reclamo, evidenziando, altresì, la mancata risposta della Banca in ordine alla loro richiesta di documentazione. Tale esposto veniva riscontrato dalla Banca d'Italia che lo trasmetteva alla Consob.

Parte ricorrente lamenta quindi:

- Violazione dell'art. 23 del Tuf  
gli ordini di acquisto di azioni, di obbligazioni convertibili, di conversione delle obbligazioni non sono mai stati sottoscritti dai clienti, né sono state loro fornite le relative copie. Ai sensi dell'art.

23, comma 1, del Tuf, il requisito di forma scritta è richiesto *ad substantiam*, perciò, in sua mancanza, i contratti devono ritenersi nulli/inesistenti.

- Inadeguatezza delle operazioni rispetto al profilo di rischio dei clienti
- Parte ricorrente non possiede nessuna competenza in materia finanziaria ed è in possesso del titolo di licenza media inferiore. Il Regolamento Consob n. 16190/2007, emanato in attuazione della Direttiva MIFID n. 2004/39/CE, dispone che gli intermediari nel caso di servizi di consulenza, devono valutare l'adeguatezza delle operazioni, circostanza, nel caso di specie, effettuata solo per le operazioni di vendita. Quanto agli acquisti, nella risposta al reclamo l'Intermediario asserisce di aver accertato l'inappropriatezza delle operazioni di acquisto rispetto al profilo di rischio dei clienti, valutazione che, ad avviso di Parte ricorrente, necessariamente ammetterebbe una inadeguatezza delle stesse.

I clienti non hanno sottoscritto alcun questionario Mifid, pertanto la Banca ha agito in violazione della previsione regolamentare secondo la quale in caso di valutazione di inadeguatezza, ovvero quando gli intermediari non ottengono dal cliente le informazioni per effettuare detta valutazione, debbono astenersi dal compiere l'operazione. L'unico questionario Mifid che risulta sottoposto alla sorella in data 17/11/2017 ha attribuito alla cliente un profilo prudente a conferma dell'assoluta inadeguatezza delle operazioni tutte concentrate su titoli dello stesso intermediario, ad altissimo rischio e per i quali la Banca avrebbe dovuto assolvere gli obblighi informativi stringenti dettati dalla comunicazione Consob del marzo 2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi. I questionari Mifid dimostrerebbero che Parte ricorrente non aveva nessuna conoscenza delle azioni, non aveva competenze in materia finanziaria ed era refrattaria al rischio di perdite di capitale e che

non aveva strumenti e motivazione per scegliere in autonomia di acquistare tali strumenti, circostanza che rende palese che la Banca abbia operato da consulente. La discrepanza tra la rischiosità degli investimenti, tutti concentrati su titoli dello stesso intermediario, ed i profili di rischio di Parte ricorrente si giustificerebbe, ad avviso di quest'ultima, soltanto ipotizzando che vi sia stata un'induzione ad acquisti che, altrimenti, sarebbe stato evitati.

Quanto al profilo informativo Parte ricorrente contesta quanto sostenuto dalla Banca in merito alle informazioni che i suoi dipendenti avrebbero fornito e ribadisce che, seppur si volesse affermare che le firme apposte sui vari moduli siano autentiche, tali sottoscrizioni sono il frutto di un mero errore dovuto al dolo della Banca che ha indotto i clienti a stipulare contratti dei quali non hanno mai compreso il contenuto, errore causato dalla fiducia riposta nell'Intermediario.

- Operazioni compiute in totale conflitto d'interessi

Al contrario di quel che la disciplina di settore richiede, l'odierna resistente ha portato al massimo livello il conflitto di interessi, vendendo solo titoli propri, senza fornire la minima informativa e trasparenza; anche un'eventuale annotazione della presenza di tale situazione nei moduli utilizzati è del tutto insufficiente ad integrare il disposto normativo che impone all'intermediario l'obbligo di comunicare al cliente non soltanto la sussistenza del conflitto d'interesse, ma anche la sua natura ed estensione.

- Violazione dell'art. 21 del Tuf e Regolamento Consob n. 16190/2007 in tema di diligenza, correttezza e trasparenza

Gli obblighi suesposti, sistematicamente violati, confluiscono nell'unitario obbligo di diligenza, correttezza e trasparenza di cui all'art. 21 TUF. Anche l'avviso ai clienti della successiva quotazione delle azioni su un mercato interno MTF, che comunque non garantisce la liquidità dei titoli, non è stato fornito; del pari, essi

non sono stati resi edotti dell'aumento della rischiosità delle azioni per la sopravvenuta impossibilità di venderle. *“La Banca, inoltre, violando tutte le norme sopra dette, si è resa gravemente inadempiente ai propri doveri contrattuali specifici imposti dal TUF, dalla Direttiva MIFID e dal reg. CONSOB applicabile ratione temporis, ed agli obblighi generali di correttezza e buona fede in tema di stipulazione ed esecuzione di un contratto di cui al codice civile, sia nella fase precontrattuale, che per tutta la durata del contratto”*. Le circostanze suesposte rendono le operazioni nulle in quanto inadeguate e i relativi contratti nulli per violazione di norme imperative ex art. 1418 c.c., ovvero, in subordine, soggetti a risoluzione per inadempimento. Parte ricorrente ove fosse stata informata adeguatamente dei rischi elevati connessi alle operazioni effettuate, mai avrebbe stipulato detti contratti, che sono, pertanto, annullabili per errore. Infine, ove non si vogliano ritenere i contratti né nulli né annullabili, che essi saranno suscettibili certamente di essere risolti per inadempimento grave da parte della Banca. Oltre alla risoluzione dei contratti, tale inadempimento grave implica anche un obbligo risarcitorio da parte dell'Intermediario (anche in forza dell'art. 2043 c.c.) avendo il medesimo costretto i clienti a rivolgersi ad un legale per capire la propria situazione finanziaria, sino ad allora ignorata, per poter acquisire copia dei contratti e dell'informativa ai clienti, ove esistente, e per poter far valere il proprio diritto al recupero delle somme ancora depositate presso la Banca e non ancora restituite, in quanto investite in azioni illiquide e, come tali, invendibili. Quanto alla domanda di risarcimento dei danni, precisa che questa si riferisce al disagio ed alle spese legali, da valutarsi in via equitativa, rispetto alla domanda principale di restituzione di somme investite consegnate in virtù di contratti nulli / annullabili / invalidi / risolvibili e quindi inefficaci, cosicché di conseguenza l'onere della prova circa l'adempimento è posto a carico della Banca;

- contesta i documenti depositati dalla Banca disconoscendone le firme ivi apposte, riservandosi di intraprendere ogni più opportuna azione per accertarne la non autenticità nelle opportune sedi;
- riferisce di aver ricevuto, dopo la presentazione del ricorso, in data 17/04/2018, una pec all'indirizzo del procuratore, nella quale l'Intermediario dichiarava di aver inoltrato ai clienti la documentazione richiesta in data 20 marzo 2018 ma tali documenti sono stati resi visibili ai clienti solo con le difese al ricorso, inoltrate l'ultimo giorno possibile;
- eccepisce la decadenza della resistente a formulare deduzioni e depositare documenti per decorrenza del primo termine di 30 giorni previsto in quanto la proroga concessa di ulteriori 15 giorni per l'inoltro delle memorie difensive è intercorsa in assenza di delega;
- afferma che le operazioni di conversione delle obbligazioni rientrerebbero nella sfera di competenza dell'ACF in quanto configurerebbero il passaggio da una tipologia di investimento ad un'altra più rischiosa, circostanza che ha presupposto una valutazione di adeguatezza dell'operazione e pertanto la prestazione di un servizio di investimento;

2. Nelle deduzioni l'Intermediario ha rappresentato quanto segue:

- in data 1.02.2011, i clienti, al fine di divenire soci della Banca, contestualmente alla domanda di ammissione a socio richiedevano la sottoscrizione, nell'ambito di un'offerta di sottoscrizione, di massimo n. 810 "pacchetti inscindibili" - composti da n. 1 "Azione Ordinaria Banca" e n. 2 "Obbligazioni convertibili subordinate Banca" - derivanti dall'esercizio di diritti di opzione (contestualmente richiesti in acquisto) ovvero non optati dai soci; tali operazioni risultavano non appropriate sulla base delle informazioni acquisite con il questionario MIFID, tuttavia i clienti

insistevano per il compimento dell'ordine dichiarando di aver preso visione e di accettare contenuti, termini e modalità di cui al "Prospetto di offerta", nonché di essere stati adeguatamente informati sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni delle operazioni citate. Nell'occasione essi sottoscrivevano anche le schede prodotto contenenti la descrizione degli strumenti finanziari interessati dall'operazione ed i rischi dell'investimento, ivi compreso il "rischio di liquidità";

- in tale circostanza, la Banca non prestava il servizio di consulenza, pertanto, risulterebbe del tutto fuori luogo il richiamo alla valutazione di adeguatezza in relazione alla prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli;
- in data 27/3/2015, il Ricorrente, nella qualità di titolare/cointestatario del dossier a custodia, si avvaleva della facoltà di conversione di n. 1.560 obbligazioni convertibili di ciascun socio in altrettante azioni ed il successivo 12/2/2016, convertiva in azioni le restanti n. 60 obbligazioni ancora in possesso di ciascun soggetto, arrivando così a detenere n. 2.430 azioni ciascuno. Entrambe le operazioni di conversione di obbligazioni in azioni risultavano essere "Adeguate". Anche in tale occasione i clienti hanno scelto in totale autonomia decisionale di incrementare la propria partecipazione al capitale della Banca che ha adempiuto ai doveri di diligenza, correttezza e trasparenza richiesti dalla normativa di settore in relazione ai suoi obblighi di prestatore di servizi esecutivi, fornendo loro le informazioni necessarie per renderli pienamente consapevoli delle caratteristiche e dei rischi dell'investimento;
- nel mese di settembre 2017, Parte ricorrente chiedeva la vendita di tutte le azioni, vendita che non si perfezionava per mancanza di controparte in acquisto nel sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi-MTF SIM S.p.A., sede di negoziazione delle azioni a



far data dal 30 giugno 2017. Il passaggio a tale sistema multilaterale è stato debitamente comunicato agli investitori;

- dall'ammissione a soci ad oggi Parte ricorrente ha percepito cedole e dividendi.

Obiettava quindi che:

- il ricorso deve ritenersi parzialmente inammissibile in quanto in sede di esercizio della facoltà di conversione delle obbligazioni l'Intermediario non ha prestato alcun servizio di investimento, né pertanto era tenuto ad applicare le previsioni di cui alla Parte II del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF");
- ulteriore profilo di inammissibilità è da rinvenirsi nella assenza di danno in quanto le n.7.290 azioni ancora presenti nel relativo dossier titoli, non possono ritenersi prive di valore e/o non può dirsi che la relativa vendita sia impossibile; pertanto, a tutt'oggi, il patrimonio di Parte ricorrente non avrebbe subito alcun danno in ragione delle operazioni contestate, posto che le Azioni sono oggi scambiate nel sistema multilaterale di Hi- MTF SIM S.p.A. e *“non può chiedersi alla Banca di assumere comportamenti contrari alla legge. Vi è oggi un'apposita sede di negoziazione per gli scambi relativi alle Azioni ed è alle regole di tale sede che occorre necessariamente conformarsi”*;
- è orientamento consolidato della giurisprudenza porre in capo all'investitore tanto la necessaria allegazione dei fatti costitutivi del danno, quanto l'indispensabile allegazione e dimostrazione dello stesso e del suo nesso causale con l'inadempimento contestato. L'inversione dell'onere probatorio in capo alla resistente non può essere utilizzata per sottrarsi a tale prova né, tantomeno, per pretendere di far gravare sulla Banca la prova di fatti negativi in relazione al presunto svolgimento di un'attività di sollecitazione e/o consulenza o circa il mancato rilascio di informazioni in ordine alla possibilità di liquidare prontamente l'investimento;

- sarebbe *“l'infondata e pretestuosa affermazione di controparte in ordine alla non autenticità delle firme apposte sulla documentazione bancaria”* di Parte ricorrente. Le firme che i clienti disconoscono appaiono conformi a quelle apposte sui (rispettivi) documenti d'identità allegati al ricorso, nonché a quelle presenti in calce alla lettera di reclamo e autenticate dal procuratore;
- tutta la documentazione richiesta è stata inoltrata, senza reclamare alcun costo, a mezzo di tre invii di posta elettronica del 20.03.2018 al legale di Parte ricorrente;
- i documenti allegati dimostrano il corretto adempimento degli obblighi precontrattuali e contrattuali da parte della Banca e l'infondatezza delle affermazioni in ordine alla presunta attività di consulenza svolta dalla medesima;
- la Banca ha sottoposto a Parte ricorrente i questionari MiFID relativi ai servizi di investimento in adesione al dettato dell'art. 41 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007;
- i dipendenti della Banca si sono sempre premurati di fornire, anche di persona, le informazioni rilevanti relative ai titoli ed hanno pertanto illustrato a Parte ricorrente le caratteristiche dell'investimento richiesto; in occasione dell'aumento di capitale del 2011 i clienti hanno dichiarato di aver preso visione del relativo prospetto dove, tra l'altro, erano contenute le informazioni relative al rischio di non immediato smobilizzo delle azioni ed alla carenza di negoziazione su un mercato regolamentato o su altri mercati equivalenti;
- nei documenti versati in atti, non v'è traccia alcuna di un presunto impegno della Banca a garantire la liquidazione delle azioni a semplice richiesta di Parte ricorrente;
- al momento dell'acquisto delle azioni (2011) sussisteva una piena condizione di liquidabilità del titolo in quanto gli ordini di vendita della clientela venivano eseguiti con perfetta regolarità e a

«condizioni di pezzo significative» (il prezzo di esecuzione di tali ordini è stato sempre pari al prezzo definito annualmente dall'Assemblea Ordinaria dei soci della Banca ai sensi dello Statuto Sociale);

- le tensioni di liquidità registrate successivamente sulle azioni emesse dalla Banca costituiscono una tematica che ha interessato l'intero sistema delle banche popolari non quotate, legata alle esigenze di stabilità poste alla base della nuova disciplina comunitaria che ha imposto limiti e procedure di autorizzazione stringenti alla possibilità di riacquistare azioni proprie. Pertanto, la mancata esecuzione degli ordini di vendita derivava unicamente dalla circostanza che la Banca poteva non avere a disposizione un *plafond* autorizzato per il riacquisto di azioni, e conseguentemente poteva evadere le richieste di vendita solo nella misura corrispondente a quelle di acquisto pervenute.
- non vi sarebbe tardività delle deduzioni, avendo la Banca aderito al Conciliatore Bancario e Finanziario, per cui il termine per il deposito delle deduzioni è di 45 giorni dalla data di notifica del ricorso introduttivo del procedimento.

## DIRITTO

1. Preliminarmente, è infondata la contestazione mossa da Parte ricorrente relativa alla presentazione asseritamente tardiva delle memorie difensive da parte della Banca, posto che l'Intermediario, in data 17 novembre 2017, ha conferito delega al Conciliatore Bancario Finanziario ai sensi dell'art. 11, comma 4, del Regolamento ACF, ai fini dell'invio delle deduzioni relative ai ricorsi presentati all'ACF, delega che, nell'ambito del presente procedimento è stata trasmessa in data 19 aprile 2018. Tenuto conto di tale circostanza il

termine per l'inoltro delle deduzioni risultava previsto per l'8 maggio 2018, data in cui le deduzioni risultano trasmesse.

2. Quanto alla doglianza di nullità degli investimenti per carenza del requisito della forma scritta richiesta ai sensi dell'art. 23 del Tuf, essa non può farsi discendere dalla violazione degli obblighi di condotta dedotti da Parte ricorrente posto che, come il Collegio ha già rilevato in precedenti decisioni seguendo l'orientamento dettato dalle Sezioni Unite della Cassazione nelle Sentenze nn. 26724 e 26725 del 19 dicembre 2007, *“la violazione dei doveri d'informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti; può invece dar luogo a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del predetto contratto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'intermediazione finanziaria in questione. In nessun caso, in difetto di previsione normativa in tal senso, la violazione dei suaccennati doveri di comportamento può però determinare la nullità del contratto d'intermediazione, o dei singoli atti negoziali conseguenti, a norma dell'art. 1418 c.c., comma 1”*. (cfr. Decisioni nn. 509 del 1° giugno 2018 e n. 575 del 6 agosto 2018).

3. Quanto all'eccezione volta a mettere in dubbio l'autenticità delle sottoscrizioni apposte in calce alle disposizioni d'investimento, risultano versati in atti dalla Banca i seguenti documenti:

- 1) quanto all'acquisto di azioni e obbligazioni convertibili:
- tre schede di adesione all'offerta di sottoscrizione di azioni ed obbligazioni convertibili effettuate da Parte ricorrente in data 1° febbraio 2011 con le quali ciascun cliente ha chiesto la sottoscrizione di n. 810 *“pacchetti*

*inscindibili*” di azioni ed obbligazioni convertibili subordinate per un controvalore massimo di 11.149,65 euro ciascuno con relativa domanda di ammissione a socio sottoscritta in pari data (*cfr.* All. 1 pagg. 1- 21). Tali pacchetti risultavano costituiti da 1 azione ordinaria e due obbligazioni convertibili subordinate;

2) quanto alla conversione delle obbligazioni:

- tre richieste di conversione del “*Prestito obbligazionario convertibile subordinato Banca... 3,10% 2011-2016*” in azioni della Banca, datate 27 marzo 2015, con le quali il Ricorrente ha richiesto, operando per sé e per i fratelli, la conversione di 7.290,00 euro di obbligazioni ciascuno in azioni (*cfr.* All. 1 pagg. 55-57, e All. 2);
- tre richieste di conversione, effettuate con la medesima modalità delle precedenti, in data 12 febbraio 2016 con le quali è stata richiesta la conversione in azioni di ulteriori 270,00 euro di obbligazioni per ciascun cliente (*cfr.* All. 3).

Tali documenti, che Parte ricorrente disconosce sostenendo di non ricordare di averli mai sottoscritti e per i quali mette in dubbio l'autenticità delle relative firme (senza tuttavia allegare alcuna perizia calligrafica in merito), non recano tuttavia elementi atti a far presumere la loro compilazione a cura della Banca.

4. Quanto all'eccezione di inammissibilità parziale mossa dall'Intermediario con riferimento alle descritte operazioni di conversione, per assenza di un servizio d'investimento, tale eccezione non è meritevole di accoglimento. Dall'esame della documentazione allegata si rileva che al momento delle richieste la Banca si è effettivamente espressa in termini di adeguatezza delle operazioni. Risulta, infatti che nella prima pagina dei i moduli sottoscritti al fine di procedere alle operazioni è riportata la seguente avvertenza “*Esito valutazione strumento finanziario / ordine: Ordine Adeguato*” e che, a pagina 3 dei medesimi moduli è presente comunicazione di adeguatezza dello strumento finanziario/operazione al

profilo di rischio del cliente e che la valutazione è stata effettuata sulla base delle informazioni fornite mediante compilazione del questionario ai sensi della vigente normativa. Pertanto, anche ove Parte ricorrente avesse autonomamente deciso di convertire i titoli già in suo possesso, la Banca ha comunque valutato l'operazione e quindi ha prestato un servizio d'investimento.

Tale eccezione è infondata anche ove riferita alla specificità dell'operazione di conversione (da obbligazioni ad azioni) in quanto, pur non prevedendo la medesima l'impiego di nuove risorse finanziarie rispetto all'investimento iniziale, essa certamente comporta i rischi tipici dell'investimento finanziario in quanto al suo esito l'investitore diviene titolare di uno strumento che in termini di caratteristiche e rischiosità risulta diverso da quello originariamente acquistato. Pertanto, anche l'operazione di conversione, alla stregua di un acquisto, presuppone che l'investitore venga messo nelle condizioni di effettuare consapevolmente le sue scelte di investimento.

In relazione al contratto quadro tra l'Intermediario e Parte ricorrente, risulta allegata al ricorso copia di una "Richiesta modifica rapporto" riferita ad un "Deposito Titoli" aperto il 28/05/2007 con "Data inizio validità norme contrattuali e modalità operative" dal 24/06/2008. Da tale documentazione si evince che il citato deposito titoli risulta congiuntamente intestato ai tre fratelli e prevede per i medesimi la facoltà di operare a firma disgiunta. Nelle premesse è fatta espressa menzione delle *"norme relative alla prestazione dei servizi di negoziazione, esecuzione, ricezione e trasmissione di ordini, collocamento e concessione di finanziamenti"* che il cliente conferma di aver sottoscritto e che costituiscono parte integrante e sostanziale del contratto; il documento contenente tali norme non risulta, tuttavia, versato in atti. Inoltre, nelle citate premesse si dà conto della circostanza che la Banca risulta autorizzata allo svolgimento dei servizi ed attività di investimento e dei servizi accessori di cui ai commi 5 e 6 dell'art. 1 del D. Lgs. n. 58/98 ai quali il contratto fa

riferimento, enucleando diversi servizi ma non menzionando espressamente il servizio di consulenza (cfr. All. 1 pagg. 47-54). Non risulta allegata documentazione relativa all'originaria apertura del rapporto né ad eventuali successive modifiche.

5. Per quanto attiene all'informativa fornita al momento delle operazioni contestate, le domande di ammissione alla compagine sociale della Banca, contengono, tra l'altro, la dichiarazione da parte del cliente di *"conoscere ed accettare integralmente lo Statuto Sociale della Banca [...], attualmente vigente e di sottoporsi ai relativi obblighi [...]"*; a tale modulo risulta allegato un estratto dello Statuto della Banca. Sulla valenza informativa di tale documentazione il Collegio ha già più volte affermato che *"Il mero richiamo da parte dell'Intermediario alle norme statutarie, contenuto nel modulo di richiesta di sottoscrizione, non può infatti ritenersi sufficiente a tal fine. È evidente che le norme statutarie hanno una funzione del tutto diversa da quella di informare la clientela su natura, rischi e implicazioni dell'operazione e, pertanto, non possono assolvere alla funzione protettiva di cui alla disposizione citata"*. (Decisione n. 384 del 18 aprile 2018).

Le schede di adesione all'offerta di sottoscrizione di azioni ed obbligazioni convertibili contengono le dichiarazioni di rito di *"presa visione"* della documentazione depositata e pubblicata ai sensi di legge (Prospetto Informativo con relativi *"Fattori di Rischio"*) e di *"presa d'atto"* della circostanza che l'Intermediario versa in una situazione di conflitto di interessi con riferimento all'operazione *"in quanto emittente ed offerente degli strumenti finanziari indicati come meglio descritto nel prospetto"* con espressa autorizzazione della stessa. Sul punto, il Collegio ha in più occasioni affermato che l'intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi in modo meramente formalistico. Pertanto, ai fini della dimostrazione del proprio diligente assolvimento di detti obblighi, non è sufficiente la dichiarazione del cliente di *"aver preso visione"* della documentazione informativa e di *"aver*

ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento" ma è necessario che l'intermediario provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi, dovendo fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell'investimento e da ciò farne scaturire consapevoli scelte d'investimento (cfr. Decisioni nn. 11, 34, 155 del 2017).

A tal proposito risulta sottoscritta dai clienti una "scheda prodotto" strutturata in forma tabellare che descrive le principali caratteristiche dell'operazione e degli strumenti oggetto di offerta (cfr. All. 1 pag. 3-5) e il cui esame conduce a escludere la fondatezza della doglianza di Parte Ricorrente. Infatti, in tale scheda sono descritti, in modo piuttosto dettagliato, le caratteristiche dello strumento finanziario. In particolare, essa oltre ad evidenziare l'assenza di quotazione sia per le azioni che per le obbligazioni, specifica la presenza della clausola di subordinazione di quest'ultime ed il relativo rischio, nonché altri rischi sia comuni agli strumenti finanziari (rischio di credito, di mercato e relativi al settore in cui opera l'emittente) che specifici per quanto attiene agli strumenti offerti (rischio di liquidità, di subordinazione, di assenza di garanzie e di rating, di conflitto di interesse, legato alla vendita prima della scadenza). Quanto alle modalità di smobilizzo, le stesse sono descritte in modo dettagliato.

Nel caso di specie tale scheda, che, come detto, riporta in calce la firma dei clienti, appare idonea a provare il comportamento non censurabile della Banca sul piano informativo, fermo restando che nella medesima si rimanda alla lettura del prospetto informativo a garanzia della completezza delle informazioni e si specifica che la scheda non può essere considerata strumento di offerta al pubblico e sollecitazione né costituisce attività di consulenza.

Anche in relazione alle successive operazioni di conversione l'informativa fornita è contenuta, similmente a quanto esaminato in precedenza, nei moduli di richiesta - tramite i quali il cliente dichiara di essere stato adeguatamente informato dalla Banca, in qualità di intermediario, su



natura, rischi e implicazioni dell'operazione richiesta, sulla situazione di conflitto di interessi (in quanto ambedue i titoli sono emessi dalla stessa Banca), di aver letto il regolamento del Prestito obbligazionario e di accettarne i contenuti, di voler dare comunque corso alle istruzioni avendone autonomamente valutato convenienza caratteristiche e rischi - e nella "*Scheda prodotto strumento finanziario illiquido*" riferita alle azioni e contestualmente sottoscritta. Anche tale scheda, di tre pagine, descrive elementi di dettaglio sul titolo, riferiti alle caratteristiche, ai rischi, alle modalità e prezzo di smobilizzo, ai conflitti di interesse (cfr. All. 2 pagg. 3-5).

La doglianza mossa dal Ricorrente sotto il profilo informativo è pertanto anch'essa infondata.

6. Con riferimento alla profilatura di Parte ricorrente al momento degli investimenti contestati, risultano prodotti tre questionari Mifid riferiti ciascuno ad uno degli intestatari del rapporto e raccolti in date diverse: quanto al Ricorrente il 7.06.2010, quanto alla sorella l'1.02.2011, quanto al fratello il 28.10.2011 - quindi in quest'ultimo caso, in epoca successiva all'acquisto del febbraio 2011 (cfr. All. 1 pagg. 23-45). In tali questionari, che risultano aggiornamenti di precedenti profilature non prodotte, non è riportato il profilo sintetico di rischio risultante dalle risposte che successivamente, nei documenti relativi alle richieste di vendita delle azioni datati 15.09.2017, risulterà essere per il Ricorrente, "prudente".

I questionari evidenziano tre persone nate tra il 1960 ed il 1969, con stesso grado di istruzione (licenza media inferiore) e stessa professione (Imprenditore/commerciante/artigiano) che non svolgono e non hanno svolto attività professionale nel settore finanziario e riportano risposte sostanzialmente simili tra loro quanto all'esperienza e conoscenza in ambito finanziario ed agli obiettivi di investimento. In particolare, con riferimento alla conoscenza dei titoli azionari il Ricorrente ha risposto di avere un livello di conoscenza "*Scarsa*" (1- 3 operazioni negli ultimi 12

mesi per importo medio tra 0 e 5 mila euro) mentre il fratello e la sorella hanno risposto “*Nessuna*” (nessuna operazione effettuata negli ultimi 12 mesi). Quanto ai titoli obbligazionari il Ricorrente ha risposto di averne una conoscenza “*Discreta*” e fratello e sorella “*Buona*” avendo tutti e tre effettuato da 1 a 3 operazioni negli ultimi 12 mesi.

Anche orizzonte temporale e finalità di investimento risultano uniformi essendo rispettivamente “*Medio (da 1 a tre anni)*” e “*Ricerca la salvaguardia del capitale con ritorni moderati nel tempo*”. Per quanto attiene poi alla propensione al rischio si evidenzia che il fratello e la sorella hanno risposto di non accettare “*Nessuna Perdita*” risultando “*Avverso al Rischio*”, mentre il Ricorrente ha risposto di poter sopportare perdite con riferimento a “*Solo una minima parte del capitale investito*” e di avere un “*Basso grado di rischio*”.

Per quanto attiene alla profilatura del prodotto, sia per le azioni che per le obbligazioni le schede precedentemente descritte non evidenziano un indicatore sintetico di rischio attribuito dalla Banca agli strumenti, indicazione che non risulta presente neanche negli estratti delle movimentazioni del dossier titoli dei clienti allegati da Parte ricorrente (cfr. All. 5 pag. 8-14) e riferiti ai periodi luglio - dicembre 2013, 30 giugno 2016, gennaio - luglio 2017.

Da evidenziarsi che, alle date suesposte sul dossier erano presenti, oltre ai titoli oggetto del ricorso diverse altre tipologie di obbligazioni emesse dall’Intermediario, con ciò registrando una totale concentrazione del portafoglio in titoli dello stesso emittente.

Inoltre, sulla base dei dati suesposti relativi alle caratteristiche di Parte ricorrente l’investimento in azioni non quotate e la successiva conversione delle obbligazioni in tale tipologia di titoli, in termini di adeguatezza destano non poche perplessità posto che le obbligazioni, alla luce della clausola di subordinazione, presentavano un livello di rischiosità non dissimile da quella delle azioni.

Sul punto, in occasione della prima operazione, sulle schede di adesione all'offerta di sottoscrizione in data 1 febbraio 2011 è riportato che, sulla base delle informazioni fornite mediante compilazione di apposito questionario, l'operazione risulta "non appropriata" ma non emergono informazioni fornite sulle ragioni dell'inappropriatezza né, stante la contestualità dell'informativa di non appropriatezza fornita nella scheda di adesione, che il cliente abbia disposto di un lasso temporale sufficiente per riflettere sulle ragioni dell'inappropriatezza.

In occasione delle richieste di conversione del 2015 e del 2016 l'Intermediario appare aver fornito consulenza, avendo espresso un giudizio di adeguatezza delle operazioni, che non appare rispondente alle esposte caratteristiche dei clienti né tanto meno alla concentrazione del portafoglio. Si sottolinea in proposito che, nella sezione finale del questionario di uno dei clienti (il Ricorrente) è evidenziata la circostanza che, non avendo il medesimo fornito parte delle informazioni richieste (non ha risposto solo alla domanda relativa all'ammontare del reddito annuo netto percepito con regolarità), la banca si trovava per quell'investitore nell'impossibilità di effettuare il test di adeguatezza che, tuttavia, risulta eseguito.

7. Le esposte inadempienze afferenti al momento genetico e rispetto alle quali Parte Ricorrente ha titolo di essere risarcita, sono assorbenti rispetto alle doglianze afferenti alla mancata vendita dei titoli.

Venendo alla quantificazione del danno risarcibile, va tenuto conto che le azioni della Banca sono successivamente state ammesse alle negoziazioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf sul quale, a partire dal 30 giugno 2017, sono scambiate mediante un sistema di asta. Gli scambi, inizialmente eseguiti al prezzo medio di 4,34 euro per azione, hanno interessato quantitativi comunque limitati e tale prezzo si è progressivamente ridotto nel tempo attestandosi nel periodo del ricorso a 3,58 euro ed attualmente per tutto il mese di maggio 2019 le aste si sono

svolte al prezzo ad 1,5 euro per azione. L'ultima seduta, effettuata il 7 giugno 2019, ha, infatti, visto chiudersi cinque contratti, per un totale di n. 500 azioni vendute al prezzo di € 1,5 per azione.

Emerge quindi che, come anche affermato dal Collegio in precedenti casi (cfr. Decisione n. 1759 del 6 maggio 2019), tale condizione di mancanza di liquidità possa configurare un effettivo danno a carico dei clienti, posto che essi si trovano di fatto nell'impossibilità di monetizzare l'investimento effettuato dovendo in questo senso il danno ritenersi "attuale", evidenziandosi anche l'infondatezza dell'eccezione mossa dalla resistente atta a sostenere che Parte ricorrente non avrebbe subito né provato alcun danno in conseguenza degli inadempimenti contestati.

Va altrettanto rilevata l'infondatezza della domanda di nullità delle operazioni di investimento con conseguente condanna al rimborso del valore inizialmente investito, non potendo farsi discendere detta nullità dalla violazione dei doveri d'informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni (cfr. Decisioni del Collegio nn. 509 del 1° giugno 2018 e n. 575 del 6 agosto 2018).

Quanto alla richiesta, in subordine formulata, di annullamento dei contratti di acquisto *"per l'errore in cui gli istanti sono incorsi al momento di stipulazione degli stessi"*, Parte ricorrente, pur avendo allegato dichiarazioni relative al titolo di studio conseguito e all'attività lavorativa svolta, non ha dimostrato di trovarsi, al tempo dell'investimento, in una situazione di *"incapacità"* di cui l'intermediario, essendone a conoscenza abbia dolosamente profittato, né ha specificamente addotto la sussistenza di un errore essenziale e la sua riconoscibilità da parte dell'intermediario. Come il Collegio ha infatti rilevato in precedenti casi *"ai fini dell'annullamento dell'operazioni investimento, è onere del ricorrente dimostrare la sussistenza del dolo o dell'errore essenziale e riconoscibile, non essendo sufficiente la mera allegazione di una violazione delle regole di correttezza e trasparenza alle quali sono soggetti tipicamente gli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi d'investimento"* (Decisione n. 402 del 24 aprile 2018).

In relazione poi alla richiesta di risoluzione dei citati contratti per “grave inadempimento ai doveri precontrattuali e contrattuali imposti ex lege alla Banca”, si deve affermare che, anche ove l’inadempimento agli obblighi concernenti la prestazione del servizio di investimento dovesse ritenersi sussistente, esso non potrebbe costituire una causa di risoluzione dei singoli contratti di acquisto degli strumenti finanziari. Ciò in quanto, come già affermato dal Collegio (cfr. Decisione n. 138 del 5 dicembre 2017, n. 150 del 13 dicembre 2017), “gli inadempimenti del resistente agli obblighi di informazione del cliente, così come l’inadempimento all’obbligo di valutazione della coerenza delle operazioni di volta in volta eseguite con il suo profilo di rischio, sebbene condizionino la scelta di investimento del cliente si collocano, tuttavia, 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”.

Pertanto, ciò che resta risarcibile è il danno subito dall’istante per non aver potuto disporre dei propri risparmi resi indisponibili dalle difficoltà di smobilizzo dell’investimento, riguardo al quale questo Collegio ha più volte affermato l’atipicità della tutela che può essere apprestata dall’ACF osservando, ad esempio, che “a prescindere dalle espressioni utilizzate dal ricorrente (annullamento, restituzione, risarcimento in forma specifica, etc.), possono essere interpretate e riqualificate alla luce del risultato sostanziale che egli mira ad ottenere (il “bene della vita” concretamente agognato), comunque come facenti riferimento a una causa petendi consistente in un danno di natura patrimoniale causalmente prodotto dall’inadempimento da parte dell’intermediario degli obblighi su di esso gravanti e a un petitum consistente nella “riparazione” di questo danno, da intendersi in conformità dei principi di efficacia, effettività e soddisfattività della tutela e, dunque, atto a ricomprendere qualsivoglia forma di tutela che sia idonea a integrare una efficace declinazione nel caso concreto dei predetti principi.” (decisione n. 108 del 16 novembre 2017).

Ciò premesso, dalla documentazione allegata si evince che l'operatività di Parte ricorrente, eseguita con identiche modalità ai tre cointestatari del rapporto e che ha interessato i titoli oggetto di contestazione risulta essersi sostanziata, per ogni cliente, in una prima sottoscrizione, avvenuta in data 1° febbraio 2011, di n. 810 azioni al prezzo unitario di 4,765 euro e di n. 1.620 obbligazioni convertibili subordinate al prezzo di 4,50 euro ciascuna e nella successiva conversione di tali ultimi titoli in azioni nel rapporto di 1:1, avvenuta in due *tranche* (n. 1.560 titoli in data 27 marzo 2015 e n. 60 titoli in data 12 febbraio 2016) che ha portato ad un possesso finale di n. 2.430 azioni per ogni cliente.

Il quantum della richiesta di Parte ricorrente, calcolata in base al controvalore di carico al quale sono indicate le azioni totali possedute nel dossier titoli dopo la conversione delle obbligazioni al 30.06.2017, ovvero 11.529,55 euro per ciascun intestatario per un totale di 34.588,65 euro (*cf.* All. 5 pagg. 8-14), non è contestato dall'Intermediario, il quale si limita a chiedere di tenere conto che, a fronte degli investimenti contestati, i clienti hanno incassato dividendi e cedole. Al riguardo le uniche evidenze in tal senso si rilevano nell'estratto dossier titoli al 30.06.2017 prodotto da Parte ricorrente dal quale risulta che ogni cliente ha percepito a titolo di dividendi in data 24 aprile 2017 l'importo netto di 134,86 euro a fronte del possesso di 2.430 azioni.

Pertanto, secondo l'iter logico già seguito in simili fattispecie, ai fini della quantificazione del danno, appare congruo applicare il criterio della differenza tra il controvalore investito (per il quale dovrà essere calcolata la rivalutazione monetaria), i dividendi che dalla documentazione a disposizione risultano percepiti, ed il valore attuale dei titoli che resterebbero nella disponibilità di Parte ricorrente. Quindi, nel caso in esame, valorizzando le azioni presenti in portafoglio al prezzo suesposto di 1,5 per azione l'importo da detrarre è di  $(2.430 \times 1,5) = \underline{3.645,00 \text{ euro}}$  per ogni titolare.

Conseguentemente, considerando un investimento totale (come quantificato da Parte ricorrente) di 11.529,55 euro per ogni cliente, va riconosciuta la cifra di  $(11.529,55 - 134,86 - 3.645,00) = 7.749,69$  euro e quindi un totale di **23.249,07 euro**.

Infine, si precisa di non poter accogliere la richiesta di risarcimento degli ulteriori danni patiti e delle spese legali alla luce del disposto dell'art. 4, comma 3, del Regolamento ACF secondo il quale *“sono esclusi dalla cognizione dell'Arbitro i danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi di cui al comma 1 e quelli che non hanno natura patrimoniale”*, nonché dell'orientamento più volte seguito dal Collegio secondo il quale *“nulla può essere riconosciuto per le spese legali, che non possono considerarsi come danno, non essendo oltretutto necessario avvalersi del ministero del difensore per poter adire l'Arbitro”* (cfr. Decisione n. 156 del 20 dicembre 2017).

Ciascun Ricorrente ha quindi titolo di essere risarcito dei pregiudizi patrimoniali cagionatigli dalle esposte inadempienze dell'Intermediario, come sopra calcolati, in **euro 7.749,69** che, rivalutati trattandosi di debito di natura risarcitoria e dunque di valore, si attestano a **€7.997,68 per ciascun Ricorrente**, somma sulla quale spettano gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

### PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento del danno patrimoniale, **a ciascun Ricorrente** la somma rivalutata di **€7.997,68**, oltre agli interessi legali sulle somme così rivalutate, dalla data della presente 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 € 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