



Decisione n. 1189 del 7 dicembre 2018

## 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: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 5 novembre 2018, in relazione al ricorso n. 2090, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

*I.* Il Ricorrente rappresenta di essere titolare di n. 14.543 azioni ordinarie di una banca posta in risoluzione a fine 2015 (la *vecchia* Banca), il cui ente ponte è stato successivamente incorporato nell'Intermediario convenuto; azioni acquisite in qualità di erede del defunto padre che, al momento del decesso, detenuto in tutto un pacchetto pari a n. 43.628 azioni, successivamente suddiviso tra i tre eredi legittimi, tra cui l'odierno ricorrente. Il *de cuius* aveva sottoscritto nel 1996 un contratto per la prestazione dei servizi di investimento ed investito successivamente in titoli della *vecchia* Banca dal 1997 in avanti e fino al 2012, mediante una pluralità di operazioni,

delle quali produce il dettaglio salvo precisare, per gli acquisti effettuati dal padre dal 2007 al 2011, di non disporre di documentazione a supporto e di avere calcolato i dati prodotti per differenza tra le azioni possedute nel 2007 (n. 36.400, di cui 30.0000 sottoscritte prima del 2007 e n. 6.400 nell'agosto 2007) e quelle al 2011, come documentate dalla situazione titoli del 18/7/11 (n. 42.931). Egli aggiunge che il *de cuius* ha sottoscritto il 9 aprile 2008 un contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento ed il relativo questionario Mifid, che rappresenta la prima e unica profilatura effettuata, dal quale emergeva un obiettivo di investimento teso a *“perseguire una minima rivalutazione del capitale, con l’assunzione di un rischio molto contenuto (rischio basso)”*, un profilo di tipo *“conservativo”* ed una esperienza in strumenti finanziari *“elevata”*.

In merito a tale operatività del defunto padre, il Ricorrente lamenta la non adeguatezza degli investimenti effettuati e l'omessa informativa sui titoli; in particolare, *“sia la Mifid, sia l’informativa data al cliente (le condizioni del contratto e anche le condizioni di rischio dell’investimento intrise di tecnicismi e sigle incomprensibili) non sono formulate chiaramente e non danno la possibilità di comprendere la reale portata dell’attività che si andrà a svolgere”*.

Il Ricorrente lamenta, inoltre, la non conformità del comportamento tenuto dalla *vecchia* Banca nello svolgimento delle operazioni di investimento con riguardo alle previsioni di cui all'art. 21 del TUF e, in particolare, la violazione degli obblighi informativi anche con riferimento a quello di rendicontazione periodica ex art. 56 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, oltre che alla luce della comunicazione CONSOB n. 9019104 del 02/03/2009. L'Intermediario, infatti, avrebbe *“agito con assoluta mala fede nei confronti dei propri clienti celando una situazione che sicuramente, se nota, avrebbe portato gli azionisti a vendere le proprie azioni nell'immediato ad un prezzo inferiore a quello pagato al momento dell'investimento, ma che quantomeno avrebbe potuto permettere di recuperarne una parte e gli azionisti non si sarebbero trovati (come poi accaduto per migliaia di investitori) nella situazione di vedere azzerato il proprio capitale”*.

In conclusione, il Ricorrente, nel ribadire il comportamento contrario alle regole di correttezza, diligenza e trasparenza dell'Intermediario e nell'invocare la nullità,

annullabilità o la risoluzione del contratto d'investimento, individua nella *nuova* Banca il soggetto tenuto al risarcimento del danno, in quanto “*subentrata in tutti i rapporti, tra i quali quelli descritti nel presente ricorso*”, chiedendo conclusivamente di condannare l'Intermediario al pagamento “*della somma di € 18.576,68 o di quella diversa che eventualmente emergerà nel corso dell'istruttoria, oltre alla rivalutazione monetaria e agli interessi legali dal dì del dovuto al saldo*”.

2. L'Intermediario, in sede deduttiva, eccepisce, in primo luogo, che gli acquisti che secondo il Ricorrente sarebbero stati conclusi tra il 2007 ed il 2011, per un numero complessivo di 6.531 azioni, non sono in realtà documentati; inoltre, per gli acquisti effettuati prima del 7 marzo 2007, ogni diritto risulterebbe oramai prescritto, per decorso del termine decennale di cui all'art. 2946 c.c.

L'Intermediario eccepisce, inoltre, l'inammissibilità del ricorso ai sensi dell'art. 12, comma 2, lett. a), del Regolamento ACF, per non aver il Ricorrente fornito prova a supporto della fondatezza della domanda e non aver dimostrato il nesso di causalità tra la condotta contestata alla *vecchia* Banca ed il danno, richiamando sul punto il documento recante gli esiti della consultazione Consob sul Regolamento ACF, nella parte in cui si fa riferimento all'onere dell'investitore di allegare l'inadempimento e fornire prova del danno e del nesso causale.

La Banca eccepisce, altresì, l'incompetenza *ratione materiae* del Collegio che, ai sensi dell'art. 4 del Regolamento ACF, conosce delle controversie relative alla violazione da parte degli intermediari “*degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza previsti nei confronti degli investitori nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del TUF*”, osservando a tal proposito che le contestazioni formulate nell'odierno ricorso afferiscono all'acquisto di azioni da parte del *de cuius*, per i quali la *vecchia* Banca avrebbe operato nella sola qualità di emittente.

Nel caso di specie, ad avviso dell'Intermediario, non assumerebbe infatti rilevanza il fatto che un emittente possa operare anche quale intermediario, il che risulta chiaramente per le azioni acquistate in sede di aumento di capitale, fattispecie nella quale l'emittente ha un dovere informativo nei confronti degli azionisti, laddove venga effettuata un'offerta al pubblico di titoli di nuova emissione, ai sensi dell'art. 2441 c.c.

(la cui *ratio* risiede nell'esigenza di consentire agli azionisti l'esercizio dei diritti di opzione e prelazione riconosciuti per legge).

L'Intermediario eccepisce, altresì, la carenza di legittimazione passiva della nuova Banca. Ad avviso di parte resistente, in base a quanto disposto dal d.lgs 180/2015, deve ritenersi oggetto di cessione la sola azienda bancaria "*previa depurazione delle passività più rilevanti e riduzione totale del valore tra gli altri strumenti finanziari, delle azioni*": da ciò discenderebbe l'impossibilità per gli azionisti della *vecchia* Banca di avanzare pretese nei confronti dell'Intermediario allo scopo di "*non frustrare gli interessi pubblici perseguiti con la procedura di risoluzione, finalizzata a consentire la prosecuzione dell'attività bancaria e finanziaria dell'azienda ceduta*". In tal senso deporrebbe il dettato della Direttiva 2014/59 (c.d. BRRD) nella parte in cui prevede che gli azionisti e i creditori le cui passività non siano state cedute all'ente-ponte non possono rivalersi nei confronti di quest'ultimo. Sul punto la Banca richiama anche una pronuncia del Tar Lazio, di rigetto del ricorso proposto da azionisti della *vecchia* Banca contro i provvedimenti di risoluzione emanati dalla Banca d'Italia, in cui viene enunciata la *ratio* degli istituti propri della procedura di risoluzione (sent. n. 12888 del 30 dicembre 2016). A parere di parte resistente, quindi, "*l'interesse pubblico a salvare la banca in perdita e garantire la stabilità del sistema bancario, ha prevalso sulla tutela degli investitori, in primis gli azionisti, legittimamente coinvolti nel dissesto della banca su cui hanno investito*". A riprova di ciò, egli rileva ancora che il legislatore ha approntato forme di ristoro alternative (Fondo di solidarietà) a vantaggio dei soli detentori strumenti finanziari subordinati, non includendo gli azionisti fra i potenziali beneficiari, dal momento che questi ultimi "*con il proprio investimento si sono assunti il rischio di impresa*". La propria legittimazione passiva sarebbe, a suo avviso, da escludersi anche alla luce del disposto dell'art. 2560 c.c., laddove prevede che il cessionario dell'azienda risponde solo dei debiti risultanti dai libri contabili obbligatori.

Quanto al merito, la Banca osserva che il Ricorrente non ha comunque fornito prova dell'inadempimento, né del nesso di causalità.

In ordine, poi, all'asserita violazione degli obblighi di condotta, fa notare che anche a voler ipotizzare l'applicazione della normativa in materia di servizi di investimento

agli acquisti realizzati dal *de cuius*, le operazioni contestate devono ritenersi appropriate rispetto all'esperienza e alle conoscenze in materia di strumenti finanziari desumibili dall'operatività posta in essere nel tempo e dalla documentazione sottoscritta, in particolare dai questionari Mifid.

Inoltre, attraverso la sottoscrizione delle schede di adesione agli aumenti di capitale (2007 e 2012) l'istante ha al tempo dichiarato di aver visionato il contenuto del prospetto informativo e di essere a conoscenza della sussistenza di un conflitto di interessi.

Ancora, nessuna prova documentale sarebbe stata fornita in ordine all'inadempimento della Banca all'obbligo di valutare l'adeguatezza delle operazioni contestate.

Pertanto, le doglianze del Ricorrente costituirebbero un tentativo di ribaltare su Parte Resistente le perdite subite, per un comportamento imputabile solo all'investitore stesso, il che è stato stigmatizzato anche dalla giurisprudenza di legittimità, laddove ha sottolineato come *“la tutela dell'investitore (...) non è un'assicurazione contro le perdite finanziarie, posta a carico dell'intermediario”*.

Relativamente alla quantificazione del danno, ad avviso dell'Intermediario, esso non sarebbe comunque istantaneo, dal momento che il valore delle azioni è diminuito nel tempo. Il mancato disinvestimento costituirebbe, pertanto, un comportamento da valutare ai sensi dell'art. 1227 cc (secondo cui *“il risarcimento non è dovuto per i danni che il creditore avrebbe potuto evitare usando l'ordinaria diligenza”*) e pertanto dovrebbe essere imputato alla colpa grave del *de cuius*.

In ogni caso l'Intermediario sottolinea che dal danno complessivo andrebbe scomputato l'importo conseguito dalla controparte a titolo di dividendi maturati sulle azioni detenute, come da documentazione prodotta dall'Intermediario stesso.

3. Il Ricorrente, in sede di deduzioni integrative, ha tenuto ad affermare la sussistenza della legittimazione passiva dell'Intermediario, rispetto alle controversie riguardanti la *vecchia* Banca.

Quanto al merito della vicenda, egli ribadisce le contestazioni già formulate in sede di ricorso. In particolare, per le azioni acquistate prima del 2007, insiste per il risarcimento delle stesse, in quanto *“la responsabilità dell'intermediario sussiste (e non è prescritta) anche in questi casi”* e per gli acquisti realizzati tra il 2007 ed il 2011

di n. 6.531 azioni, contestati dalla Banca in quanto non provati, il Ricorrente insiste che è documentato che tali azioni fossero intestate al *de cuius* e che è la Banca che dovrebbe fornire all'investitore tutta la documentazione all'uopo richiesta.

Il Ricorrente, inoltre, con riferimento alla quantificazione del danno, insiste per l'accoglimento totale di quanto richiesto e “*contesta fermamente l'applicazione degli artt. 1225 e 1227 c.c. sulla diminuzione e/o esclusione del danno risarcibile. Veramente si vuole pensare che se un investitore avesse solo preveduto o ipotizzato di poter perdere i propri soldi, avrebbe continuato a tenere le azioni e non le avrebbe invece vendute?*”

4. L'Intermediario non ha formulato repliche.

#### **DIRITTO**

*I.* In via pregiudiziale, l'Intermediario eccepisce il proprio difetto di legittimazione passiva, affermando che la *nuova* Banca – soggetto giuridico nuovo, destinato ad operare quale “ente ponte” – non sarebbe legittimata passiva a rispondere delle pretese di azionisti della *vecchia* Banca. L'Intermediario giunge a questa conclusione dopo una ricostruzione dei fatti e degli atti che hanno portato alla risoluzione della *vecchia* Banca ed al trasferimento in capo alla *nuova* di tutte le attività e passività, “*escluse le azioni e le obbligazioni subordinate*”, sulla base della *ratio* sottesa alla direttiva BRRD.

Al riguardo, si osserva che la questione della legittimazione passiva in capo ai nuovi soggetti creati a seguito di procedure di risoluzione di enti creditizi è stata già oggetto di scrutinio da parte di questo Collegio che, in varie pronunce (tra tutte, v. decisione n. 165 del 9 gennaio 2018) concernenti proprio l'odierno Intermediario (a seguito dell'incorporazione della *nuova* Banca), ha affermato la legittimazione passiva in capo al predetto soggetto a stare in giudizio nei procedimenti ACF vertenti sulla violazione di regole di condotta nella vendita di azioni della *vecchia* Banca.

In tali decisioni si giunge a siffatta conclusione in esito all'analisi del provvedimento di Banca d'Italia del 22 novembre 2015, con il quale è stato definito il perimetro dell'azienda bancaria ceduta alla *nuova* Banca, da cui risulta che oggetto della cessione sono state tutte le situazioni giuridiche attive e passive facenti capo alla

*vecchia Banca, eccezion fatta per quelle ivi espressamente escluse. La ratio alla base del citato provvedimento sarebbe stata, quindi, quella di “includere il più possibile” e di “escludere il meno possibile” dal perimetro oggetto della cessione, così da preservare la continuità aziendale, a fondamento della quale si pone indissolubilmente anche la continuità dei rapporti contrattuali (attivi e passivi) con la relativa clientela”.*

Né d'altra parte, tale interpretazione frustrerebbe lo scopo fondamentale della procedura di risoluzione, individuato nel far ricadere in primo luogo sugli azionisti e sugli obbligazionisti subordinati della *vecchia Banca* le conseguenze dell'insolvenza. Sul punto, nella richiamata decisione, si evidenzia che gli effetti derivanti dall'applicazione delle previsioni di cui al d.lgs. n. 180 del 2015 e provvedimenti amministrativi attuativi afferisce *“propriamente all'esercizio di diritti patrimoniali e/o amministrativi incorporati nelle azioni e da queste discendenti - i quali, sì, sono stati intaccati, ove non definitivamente azzerati, per effetto dell'intervenuta procedura di risoluzione - ma che non si possa ritenere inglobate in essa anche pretese (risarcitorie o altro) relative a rapporti contrattuali tra cliente ed intermediario per la prestazione di servizi d'investimento (anche ove aventi ad oggetto azioni emesse dallo stesso intermediario); rapporti che, in quanto tali, risultano unitariamente trasferiti dalla Vecchia alla Nuova Banca e ciò proprio coerentemente con l'esigenza di preservare la continuità operativa dell'azienda bancaria”* (v., sempre, decisione n. 165 del 9 gennaio 2018).

2. Con riferimento all'eccezione di incompetenza *rationae materiae* di questo Collegio, afferendo le contestazioni formulate all'acquisto di azioni della *vecchia Banca* che avrebbe operato solo in qualità di emittente, trattazione di eccezione già esaminata e non accolta da questo Collegio, in virtù di un orientamento, oramai consolidatosi, secondo cui *“la duplice circostanza che la Vecchia Banca abbia collocato presso i ricorrenti azioni di propria emissione e che questi ultimi abbiano sottoscritto parte di tali azioni esercitando il diritto di opzione, essendo all'epoca già azionisti dell'emittente, non comporta certamente che la condotta della Vecchia Banca nella sua veste di intermediario non possa essere oggetto di sindacato alla luce della disciplina in tema di prestazione dei servizi di investimento prevista dal TUF e*

*regolamenti attuativi. Infatti, da una parte, l'art. 84, comma 1°, del Regolamento Intermediari, rubricato "Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche", chiarisce che queste ultime "anche quando procedono alla vendita, in fase di emissione, di propri prodotti finanziari" sono tenute al rispetto delle norme in materia di prestazione di servizi di investimento; dall'altra parte, come chiarito anche dal documento Consob recante gli esiti della consultazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail, gli intermediari devono garantire il pieno esercizio del diritto di opzione da parte dei loro clienti, contemperando però tale diritto con i principi di tutela dell'investitore previsti dalla disciplina in materia di servizi di investimento" (v., ancora, tra le tante, decisione n. 165 del 9 gennaio 2018).*

3. L'Intermediario chiede, poi, che il ricorso sia dichiarato inammissibile ai sensi dell'art. 12, comma 2, lett. a), del Regolamento ACF, per il fatto che il Ricorrente non avrebbe fornito idonea prova a supporto della fondatezza della domanda, non dimostrando il nesso di causalità sussistente tra la condotta ascritta all'Intermediario ed il danno patito ed adducendo, a sostegno della propria tesi, precedenti di legittimità in tema di riparto dell'onere della prova.

Anche tale eccezione è all'evidenza infondata, posto che l'articolato ricorso espone in modo preciso ed esaustivo le ragioni della domanda e l'oggetto della contestazione, del che è ulteriore prova il fatto che la Banca convenuta è stata messa in condizione di svolgere ampie difese.

4. Non può, invece, non essere rilevato in questa sede, pur non avendo l'Intermediario eccepito alcunché al riguardo, trattandosi di aspetto che afferisce alla competenza funzionale di questo Arbitro e dunque al relativo ambito cognitivo, che l'odierno ricorso ha ad oggetto una serie di operazioni di acquisto, tra cui molte concluse prima del 12 gennaio 2006, data di entrata in vigore dell'articolo 25-bis del Tuf. Orbene, a tali acquisti - come da consolidato orientamento di questo Collegio - concretizzatisi in un arco temporale nel quale la distribuzione da parte delle banche di propri prodotti finanziari in sede di emissione era tipicamente ricondotta all'attività di "raccolta del risparmio" ai sensi dell'art. 11 del TUB, non risulta applicabile la disciplina in tema di prestazione dei servizi di investimento, con l'effetto che essi risultano estranei a possibili ambiti di competenza di questo Collegio.



5. Va, inoltre, accolta l'eccezione di prescrizione sollevata dall'Intermediario relativamente agli acquisti perfezionatisi prima del 7 marzo 2007 (dieci anni prima della trasmissione del reclamo) come tali coperti dal termine di prescrizione decennale (*rectius* acquisti del 1997, 1999, 2000, 2003 e 2004). Infatti, nella controversia in oggetto, in cui si lamenta l'inosservanza da parte dell'intermediario degli obblighi comportamentali su di lui gravanti al momento dell'effettuazione dell'operazione di investimento, è evidente che si verte in un'ipotesi di responsabilità di natura contrattuale e, pertanto, sottoposta alla prescrizione ordinaria di dieci anni prevista dall'articolo 2946 c.c.

Con riferimento al *dies a quo* per il calcolo della prescrizione, come noto, l'art. 2935 c.c., rubricato "*Decorrenza della prescrizione*", dispone che "*la prescrizione comincia a decorrere dal giorno in cui il diritto può essere fatto valere*". Sul punto questo Collegio ha già avuto modo di osservare che: "*il Collegio ritiene di far proprio, coerentemente con precedenti analoghe fattispecie già esaminate, l'orientamento giurisprudenziale che individua quale **dies a quo** quello nel quale si è verificato l'inadempimento di obblighi normativamente previsti e, dunque, quanto al caso di specie, il momento in cui l'intermediario avrebbe violato, secondo la prospettazione dei fatti di parte ricorrente, obblighi sul medesimo incumbenti in materia di prestazione di servizi d'investimento a favore della clientela.*

*Nei giudizi di risarcimento del danno derivante dalla prestazione di servizi di investimento i clienti lamentano, tipicamente, la presunta violazione da parte dell'intermediario degli obblighi informativi sulla natura e sulle caratteristiche dei titoli acquistati, di valutazione dell'appropriatezza/adeguatezza dell'operazione e di segnalazione di eventuali situazioni di conflitto di interessi, ovverosia violazioni della normativa di riferimento che attengono tutte al momento genetico, cioè a dire a quello di conferimento e successiva esecuzione dell'ordine; momento nel quale si ritiene, dunque, si verifichi la lesione a danno dell'investitore, non potendo l'eventuale non consapevolezza della stessa da parte dell'investitore medesimo qualificarsi come impeditiva ai fini della promozione dell'azione ed avere tra i suoi effetti quello di procrastinare il dies a quo di decorrenza della prescrizione. Ciò porta a ritenere che, pur tra i vari momenti astrattamente configurabili e a cui ricondurre la decorrenza*

*del termine prescrizione, quello che appare maggiormente idoneo a preservare e garantire il superiore principio di certezza dei rapporti giuridici, senza in alcun modo ostacolare l'esercizio dei propri diritti da parte degli investitori, sia quello riferito"* (decisione n. 200 del 18 gennaio 2018).

Sulla base di tali considerazioni, risulta pertanto fondata l'eccezione dell'Intermediario circa l'intervenuta prescrizione delle operazioni poste in essere dal 1997 al 2004, mentre risultano non prescritte le operazioni effettuate dal 2007 al 2012, considerandosi come valido atto interruttivo della prescrizione il reclamo trasmesso all'Intermediario in data 7 marzo 2017.

**6.** Così definito l'ambito di valutazione di questo Collegio e venendo al merito, per quanto riguarda la sottoscrizione di 6.400 azioni, avvenuta nel 2007, in sede di adesione all'aumento di capitale in opzione ai sensi dell'art. 2441 c.c., risulta in atti la scheda di adesione e l'ordine di acquisto dei titoli. La scheda di adesione riporta le dichiarazioni di rito dell'investitore, di aver preso visione del prospetto informativo e di averne accettato i relativi contenuti. Nell'ordine di sottoscrizione si legge che il sottoscrittore dichiara di aver preso visione del documento di offerta e esonera l'intermediario *"dalla consegna della scheda di adesione e da ogni responsabilità al riguardo"* conferendo mandato allo stesso per la sottoscrizione della scheda di adesione. Inoltre, nella sezione *"comunicazioni particolari"* del suddetto ordine risultano le seguenti segnalazioni: *"titolo a rischio"* *"titolo non quotato"*.

Non è, tuttavia, presente in atti alcun test di valutazione di adeguatezza, che l'Intermediario avrebbe dovuto effettuare ai sensi della disciplina *pro tempore* vigente nella prestazione del relativo servizio di investimento (i.e. Regolamento Intermediari 11522). Inoltre, non è chiaro se l'Intermediario abbia proceduto ad effettuare la profilatura del cliente, attraverso il questionario Mifid, avendo la banca esclusivamente prodotto il questionario sottoscritto nel 2008 (dal quale emergeva un obiettivo di investimento di tipo *"conservativo"*) ed un successivo questionario sottoscritto nel 2013. Dalla documentazione in atti risulta, dunque, che l'acquisto in parola è avvenuto in assenza di una specifica profilatura da parte dell'Intermediario ed in assenza di valutazione di adeguatezza degli investimenti, in contrasto con la richiamata disciplina di settore.

Deve, in proposito, anche rilevarsi che la carenza di documentazione concernente la valutazione di adeguatezza che l'Intermediario avrebbe dovuto operare e di documentazione informativa sulle caratteristiche dei titoli offerti può trovare spiegazione nel tenore delle controdeduzioni formulate dall'Intermediario medesimo, nelle quali lo stesso ha eccepito – erroneamente - l'inapplicabilità a dette operazioni della disciplina sui servizi di investimento, il che appare indiretta conferma del mancato assolvimento degli obblighi suddetti.

L'Intermediario, inoltre, afferma che, anche a voler ipotizzare l'applicazione della normativa in materia di servizi di investimento, egli avrebbe adempiuto agli obblighi informativi anche considerato che, con la sottoscrizione del documento di adesione all'aumento di capitale, il cliente *“aveva dato atto, certificandolo con apposita sottoscrizione, di aver preso visione del prospetto informativo, in particolare della parte dedicata ai fattori di rischio dell'operazione e di essere a conoscenza della sussistenza di un conflitto di interessi, chiaramente evidenziato in conformità alla normativa vigente in materia”*.

A tal proposito, tuttavia, questo Collegio ha più volte ribadito che il rispetto degli obblighi informativi gravanti sugli intermediari dev'essere effettivo e mirare allo scopo di rendere pienamente consapevoli i clienti; pertanto *“la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano stati correttamente adempiuti gli (ulteriori e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l'intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela [...] infatti, con la pubblicazione del prospetto d'offerta l'emittente adempie al suo (diverso) obbligo di informazione nei confronti della generalità degli investitori, mentre l'intermediario (ancorché anche emittente) che fornisce un servizio di investimento - soprattutto quando, come nel caso di specie, esso si sostanzia in un servizio di consulenza - 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, dovendo per converso fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell'investimento proposto e da ciò farne scaturire una scelta consapevole.”* (Dec. n. 35 del 04.08.2017; in tal senso anche Dec. n. 378 del

13.04.2018; Dec. n. 147 del 14.12.2017 e Dec. n. 111 del 16.11.2017; Dec. n. 807 del 30.08.2018).

7. Con riferimento, poi, all'operazione di sottoscrizione di azioni effettuata nel 2012 in adesione all'aumento di capitale, dalla documentazione in atti (i.e. scheda di adesione e ordine di sottoscrizione) si rileva che l'operazione non è stata effettuata in regime di consulenza, ma di esecuzione di ordini; servizio che richiede, quantomeno, la valutazione di appropriatezza. Nell'ordine di sottoscrizione si legge che il sottoscrittore *“prende atto delle comunicazioni di cui sopra e dichiara che la Banca gli ha fornito informazioni riguardo le caratteristiche ed i rischi del tipo di servizio/prodotto oggetto dell'operazione”*. Nell'ordine non vi sono, tuttavia, riferimenti all'appropriatezza o meno dell'operazione né, in sede di deduzioni, l'intermediario ha fornito elementi relativi all'effettuazione di una siffatta valutazione, essendosi limitato ad asserire che il cliente, avendo già effettuato operazioni della medesima tipologia, non poteva che avere esperienza e conoscenza di tali prodotti. Inoltre, si rileva dalla documentazione in atti che l'informativa in ordine alla particolare rischiosità dello strumento finanziario si è esaurita in quella contenuta nella scheda di adesione e sul mero avvertimento di *“titolo non quotato”*, presente negli ordini di sottoscrizione, il che non può evidentemente ritenersi sufficiente a comprovare il pieno rispetto da parte dell'Intermediario degli obblighi informativi sullo stesso gravanti.

Anche per tale operazione emergono, infatti, le medesime irregolarità sopra evidenziate in ordine ai contenuti della scheda di adesione all'aumento di capitale, in merito al che può dunque riaffermarsi l'orientamento di questo Collegio già sopra richiamato.

Inoltre, va evidenziato che la lamentata informativa decettiva fornita dall'Intermediario in occasione dell'aumento di capitale sociale del 2012, censurata dal Ricorrente nella parte in cui si richiama la lettera agli azionisti del 7 febbraio 2012, è stata già oggetto di scrutinio da parte di codesto Collegio (cfr. decisione n. 165 del 9 gennaio 2018), allorquando è stato rilevato quanto segue: *“dal provvedimento della Consob di accertamento della incompletezza del prospetto pubblicato in occasione dell'aumento di capitale del marzo 2012 risulta, non solo che la Vecchia Banca abbia*

*intenzionalmente, tramite i suoi esponenti apicali, o messo di rendere noto al pubblico quanto rilevato dalla Banca d'Italia in apposita comunicazione inviata ai vertici della Vecchia Banca, il cui contenuto dallo stesso C.d.A. veniva definito al tempo "grave", e ciò evidentemente al fine di non pregiudicare il successo dell'operazione di aumento di capitale, ma anche che il Presidente della Vecchia Banca in data 7 febbraio 2012 abbia pubblicato una lettera aperta sulla stampa locale per rassicurare il pubblico degli investitori in merito alla solidità dell'emittente, omettendo tuttavia ogni riferimento alle criticità evidenziate dalla Banca d'Italia. [...] Invero, il fatto che un soggetto, in qualità di Emittente, offra proprie azioni sulla base di un set informativo che intenzionalmente omette di riportare notizie rilevanti ai fini della valutazione di opportunità e convenienza dell'investimento [...] lascia oggettivamente presumere, con inferenza probabilistica, che il medesimo soggetto, nella sua veste di intermediario, abbia allo stesso modo o messo di fornire corrette informazioni in sede di prestazione di servizi d'investimento a favore della propria clientela afferenti agli stessi titoli".*

8. Discorso diverso deve essere fatto per gli acquisti asseritamente perfezionati dal *de cuius* dal 2007 al 2011, per i quali né il Ricorrente, né la Banca hanno fornito informazioni utili a fini di ricostruzione dei fatti occorsi. In proposito, il Ricorrente ha presunto un acquisto di detti titoli (i.e. 6.531 azioni) a titolo oneroso (indicando un prezzo pari a euro 7.184,1 calcolato come valore medio di acquisto delle azioni della vecchia Banca nell'orizzonte temporale considerato 2007-2011), operando per differenza tra il numero di azioni possedute dal *de cuius* al 2011 (documentato dalla situazione titoli al 18/7/11) pari a 42.931, e quelle detenute al 2007, pari a 36.400 (anche queste documentate).

Invero, se il calcolo operato dal Ricorrente, in termini di possesso azionario, può definirsi corretto alla luce della documentazione in atti, non è altrettanto agevole stabilire se effettivamente tali titoli siano pervenuti al *de cuius* per effetto di acquisti a titolo oneroso e per il tramite dell'Intermediario ovvero se derivino, ad esempio, da assegnazione di azioni, a titolo gratuito, da parte dell'emittente.

A tal riguardo, risulta in atti esclusivamente un acquisto, in data 12 ottobre 2007, di 31 azioni, per un controvalore di 48,05 euro. Nella situazione titoli al 15/05/07 si legge,

invece, che l'assemblea straordinaria *“ha deliberato di aumentare il capitale sociale a titolo gratuito mediante assegnazione di n. 3 nuove azioni ordinarie, del valore nominale unitario di Euro 0,52 con godimento 01.01.2007, ogni n. 10 azioni ordinarie possedute”*. In effetti, riscontrando le note informative prodotte dalla Banca allo scopo di certificare i dividendi erogati negli anni, risulta che già nell'anno 2008 tale possesso azionario fosse pari a 42.931 azioni, dunque maggiore delle 36.400 azioni possedute nel 2007. Presumibilmente tale maggiore possesso azionario può essere derivato dall'assegnazione gratuita di azioni operata nel 2007.

Dunque, in assenza di documentazione comprovante l'effettivo acquisto a titolo oneroso dei 6.531 titoli *de quibus* – fatta eccezione per le 31 azioni di cui sopra di cui è documentato l'acquisto - non risulta, in questa sede, possibile operare valutazioni di merito e quindi la pretesa del Ricorrente rimane, a questi fini, indimostrata.

9. Sulla base di quanto sopra, ritenuti accertati i fatti violativi ascritti al convenuto nei termini sopra delineati, può quindi pervenirsi alla quantificazione, pro quota di successione ereditaria (1/3), del danno risarcibile per le inadempienze poste in essere dall'Intermediario nell'ambito della prestazione di servizi di investimento.

In proposito il Ricorrente chiede il risarcimento di *“€ 18.576,68 o di quella diversa che eventualmente emergerà nel corso dell'istruttoria, oltre alla rivalutazione monetaria e agli interessi legali dal dì del dovuto al saldo”*. Tale somma corrisponderebbe ad un terzo del controvalore asseritamente investito dal *de cuius* (pari a € 55.730, 05 come indicato nel Ricorso), atteso che il Ricorrente è erede legittimo del *de cuius* (come documentato in atti) unitamente alla madre ed al fratello.

In merito, l'Intermediario ha preliminarmente rilevato che ogni eventuale danno occorso andrebbe ricondotto a colpa grave del cliente, rimasto inerte *“nonostante la disponibilità delle informazioni concernenti le azioni e il rilevante lasso di tempo intercorso tra l'acquisto delle stesse e la grave svalutazione da esse subita”*, e dunque escluso ai sensi dell'art. 1227 c.c. Trattasi, peraltro, di questione che questo Collegio ha già trattato, pervenendo alla definizione di un orientamento che viene qui di seguito richiamato: *“il cliente al quale sia stato raccomandato un investimento inadeguato rispetto al suo profilo di rischio ha diritto a vedersi riconosciuto a fini risarcitori un quantum pari alla differenza tra la somma investita e il valore dell'investimento al*

*tempo in cui il cliente stesso si è reso conto o avrebbe potuto rendersi conto, con l'ordinaria diligenza, dell'effettiva rischiosità del prodotto finanziario acquisito, mentre soltanto nel caso in cui egli si sia trovato nell'impossibilità giuridica e/o materiale di disinvestire, ha diritto a vedersi riconosciuto il risarcimento anche della perdita di valore dell'investimento che si sia verificata successivamente e sino al tempo della liquidazione del danno".* Applicando tale orientamento al caso di specie, l'eccezione del convenuto non può che ritenersi non fondata e ciò per il fatto che l'Intermediario non risulta aver reso edotto il cliente, con una comunicazione di tipo individuale, del deterioramento delle condizioni dell'Emittente, non potendosi dunque invocare un concorso di colpa per non aver disinvestito.

**10.** Va invece accolta, come suesposto, l'eccezione di prescrizione sollevata dall'Intermediario, fondata per tutte le operazioni precedenti al 7 marzo 2007, data di presentazione del reclamo, e con salvezza delle operazioni di acquisto realizzate nel 2007 e nel 2012, cosicché il *quantum* risarcibile al lordo dei dividendi ammonta a € 3.503,48 così composto:

- € 3.306,00 pari a 1/3 del controvalore corrisposto (€ 9.920,00) per la sottoscrizione di 6.400 azioni, effettuata il 24.08.07,
- € 197,48 pari a 1/3 del controvalore corrisposto (€ 592,45) per la sottoscrizione di 697 azioni, effettuata il 28.02.12.

**11.** Considerato che il totale dei dividendi incassati dal *de cuius*, limitatamente alle operazioni rilevanti ai fini del presente giudizio, ammonta a € 1.067,27, dall'indicato importo di € 3.503,48 va detratto l'importo, *pro quota*, di € 355,75 per un importo finale di € 3.147,73 che, rivalutato, trattandosi di debito risarcitorio e dunque di valore, si attesta a € 3.635,63. Sulla somma rivalutata spettano, altresì, gli interessi legali dalla data della presente decisione al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra indicati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di euro 3.635,63, oltre agli interessi legali sulla somma

rivalutata 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