



**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 20 aprile 2020, in relazione al ricorso n. 3608, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il Ricorrente espone di intrattenere un rapporto di intermediazione finanziaria con l'Intermediario, in virtù di un contratto di deposito titoli e di negoziazione per conto proprio, ricezione, trasmissione di ordini e collocamento di strumenti finanziari, sottoscritto in data 15/12/2008 insieme al padre e ai fratelli, ancorché le operazioni contestate in questa sede siano riferibili al solo Ricorrente, essendo state effettuate a valere su una sotto-rubrica intestata solamente a quest'ultimo (v. All. 1 al Ricorso). Nel questionario di profilatura, sottoscritto in data 30/12/2008, unitamente al padre e ai fratelli (v. All. 2 al Ricorso), è riportata un'operatività pregressa solo in titoli di

Stato, obbligazioni e fondi obbligazionari, obiettivi di investimento conservativi (*“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici anche contenuti, costanti e prevedibili”*) e l’indisponibilità a subire perdite in portafoglio. Detto profilo restava invariato nei successivi questionari, specificamente ed esclusivamente riguardanti il Ricorrente, del 30/07/2010 (v. All. 3 al Ricorso) e del 1/06/2016, in cui la Banca gli assegnava un profilo di rischio *“medio – basso”* (v. All. 4 al Ricorso).

Nonostante tale profilo, il 17/11/2008, su consiglio della Banca medesima, egli sottoscriveva un ordine di acquisto di n. 100 azioni ordinarie della Banca stessa (v. All. 5 al Ricorso) per un controvalore di euro 915,00.

In data 3/02/2009, sempre su consiglio dei dipendenti della filiale di riferimento, il Ricorrente sottoscriveva un altro ordine di acquisto di 4.259 azioni ordinarie della Banca (v. All. 6 al Ricorso) per un controvalore di euro 35.349,70. Anche in tal caso nessuna comunicazione su peculiarità, rischi ed inadeguatezza dell’investimento veniva riportata sull’ordine, né fornita verbalmente al Ricorrente.

In data 3/01/2013, sempre sulla base di una consulenza della Banca, il Ricorrente aderiva all’offerta in opzione in sede di aumento di capitale (v. *“scheda di adesione e scheda prodotto”*, All. 8 al Ricorso), acquistando n. 2.256 azioni per euro 18.048,00 (v. *“nota di eseguito”* All. 8 al Ricorso) e ulteriori 716 al costo di euro 5.728 (v. All. 9 al Ricorso), nonché obbligazioni convertibili subordinate della Banca *“7% 2013-2018”*, rispetto alle quali ultime il Ricorrente non muove, peraltro, contestazioni. In questa occasione il Ricorrente non riceveva alcuna avvertenza con riferimento alla *“Policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti”*. Unitamente al modulo di adesione, la Banca faceva sottoscrivere all’investitore una scheda prodotto, in cui era indicato che il rischio delle azioni acquistate era *“medio”*, l’orizzonte temporale medio-lungo e lo smobilizzo era garantito dalla Banca emittente in qualità di mediatore degli ordini di acquisto/vendita.

A seguito del decesso del padre, il Ricorrente stipulava con la Banca un nuovo contratto di intermediazione finanziaria in data 30 aprile 2014 (v. All. 10 al Ricorso).

All'esito delle sopra descritte operazioni, il Ricorrente dichiara di possedere n. 7.607 azioni ordinarie della Banca (v. "estratto conto titoli al 26/06/2018", all. 11 al Ricorso), acquistate al costo complessivo di euro 60.040,70, in relazione alle quali lamenta:

- a) la nullità dei contratti di negoziazione/collocamento stipulati fra la Banca e il Ricorrente e di tutte le operazioni di investimento descritte, per violazione di norme imperative da parte della resistente, ex artt. 21 TUIF, 26, 27, 28 e 29 Reg. Consob n. 11522/1998 e 27, 28, 31, 34, 39 e ss. Reg. Consob n. 16190/2007, Comunicazione Consob n. 9019104 del 2/03/2009 e art. 1418 c.c.;
- b) l'inadeguatezza di tutte le operazioni rispetto al proprio profilo finanziario, "per esperienza finanziaria, obiettivi di investimento, orizzonte temporale e per superamento del limite di concentrazione", di guisa che l'Intermediario avrebbe violato l'art. 39 Reg. Consob n. 16190/2007;
- c) l'inadempimento agli obblighi informativi in ordine alle caratteristiche degli strumenti finanziari. In particolare, la Banca avrebbe celato all'investitore la natura illiquida delle azioni, con ciò contravvenendo alla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2/03/2009;
- d) che, pur avendo conferito alla Banca diversi ordini di vendita sin dal 12/05/2014, gli stessi restavano tutti ineseguiti. A fine giugno 2017 la Banca quotava le azioni sull'Hi-MTF, fissando come prezzo di riferimento per ogni azione 7,50 euro (il prezzo fissato dall'assemblea del 24 aprile 2016), poi gradualmente sceso tanto che alla data di presentazione del ricorso era di "Euro 2.38 ad azione, e rischia di scendere ulteriormente ove dovesse scendere il controvalore degli scambi", derivandone che il danno patrimoniale coinciderebbe con l'integrale capitale investito.

Il Ricorrente chiede dunque:

*"1) in via principale, ACCERTARE E DICHIARARE la nullità dei contratti di negoziazione/collocamento stipulati fra [la] Banca [...] e il [Ricorrente] e di tutte le operazioni di investimento descritte in narrativa per violazione di norme imperative da parte della resistente, ex artt. 21 TUIF, 26,27,28 e 29 Reg. Consob*

*n. 11522/1998 e 21,28,31,34,39 e ss. Reg. Consob n. 16190/2007, Comunicazione Consob n. 9019104 del 2/03/2009 e art. 1418 c.c.;*

*2) In via subordinata, ACCERTARE E DICHIARARE il grave inadempimento contrattuale da parte della resistente, e comunque la violazione degli artt. 21 e ss. D.Lgs. n. 58/98, 26,27,28 e 29 Reg. Consob n. 11522/1998, 27, 28, 31, 34, 39, 40, 41, 42, 43, 45 e 46 Reg. Consob n. 16190/2007 e Comunicazione Consob n. 9019104 del 2/03/2009 nell'esecuzione del contratto di negoziazione/collocamento (per le omissioni informative in sede di stipula degli investimenti e per la mancata esecuzione degli ordini di vendita conferiti dal ricorrente) e risolvere i contratti quadro e tutte le operazioni di investimento in lite;*

*3) Per l'effetto e in ogni caso, CONDANNARE la resistente al risarcimento del danno patrimoniale subito e dunque alla restituzione in favore del ricorrente delle somme complessivamente investite per complessivi Euro 60.040,70 (salvo la maggiore o minore somma che dovesse risultare e salvo errori materiali e/o omissioni di calcolo) ovvero, in via subordinata, al pagamento della somma corrispondente alla differenza tra il sopra detto importo complessivamente investito ed il valore di quotazione dei titoli sul mercato secondario al momento della decisione, in ogni caso oltre interessi legali e rivalutazione monetaria dalla data di ciascuna operazione (anche a titolo di lucro cessante) fino all'effettivo soddisfo;*

*4) Infine, CONDANNARE la resistente al rimborso delle spese della presente procedura, nonché al pagamento dei compensi professionali da stabilirsi equitativamente”.*

**2.** L'Intermediario, in sede deduttiva, rappresenta che il Ricorrente, “titolare di dossier titoli cointestato, [...] nel 2014 accendeva dossier singolo (v. All. 1 alle Deduzioni)” e ad esso “... nel tempo venivano sottoposti una serie di questionari di profilatura (v. All.ti 2, 3,4 e 5 alle Deduzioni)”. Egli, inoltre, “risulta aver sottoscritto domanda di ammissione alla compagine societaria nel 2008 e aver aderito agli aumenti di capitale 2009 e 2013 (v. All.ti 6,7 e 8 alle Deduzioni)”.

L'Intermediario poi afferma che *“il cliente trasferiva le azioni (Banca) in proprio possesso, divenute nr. 7.607 a seguito dell'operatività sopra descritta, presso altro intermediario, procedendo alla chiusura del dossier titoli acceso presso la Banca (v. All. 9 e 10 alle Deduzioni)”*.

In merito alla contestata violazione degli obblighi informativi, l'Intermediario fa presente che *“all'atto di adesione all'Aumento di Capitale 2009, il ricorrente dichiarava di accettare integralmente il contenuto del «Prospetto informativo» nonché di aver “preso visione in particolare del capitolo «Fattori di Rischio» del Prospetto Informativo”. Nella medesima scheda, il cliente prendeva altresì atto del conflitto di interessi che aveva la Banca nell'operazione, essendo la stessa sia emittente che offerente delle azioni”*.

Quanto *“all'atto di adesione all'Aumento di Capitale 2013, il cliente dichiarava «di essere a conoscenza che le obbligazioni convertibili sono disciplinate dal relativo regolamento»”, nonché del fatto che “copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito sono messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell'Emittente, nonché sul sito[dell'Emittente]”; di aver esaminato, “in particolare, i rischi tipici relativi all'emittente e al settore nel quale questi opera nonché relativi all'investimento nelle azioni e nelle Obbligazioni, al fine di poter effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, di aver ricevuto, preso visione in ogni sua parte, letto e compreso le schede prodotto, in tempo utile prima della sottoscrizione degli strumenti finanziari ivi descritti”; “di aver preso conoscenza e di accettare senza riserva i termini e le condizioni dell'offerta illustrate nel prospetto”; “di essere a conoscenza del conflitto di interessi che aveva la Banca [...] nell'operazione, essendo la stessa sia emittente che offerente delle azioni e che per la gestione di tale conflitto, l'emittente ha posto in essere le misure elencate nell'apposito documento (sintesi della politica dei conflitti di interesse)[...]. A tale documento era allegata anche la “scheda prodotto” descrittiva dei titoli sottoscritti”*.

Con riferimento alla sollevata eccezione di nullità dei contratti, la stessa, a giudizio dell'Intermediario, è da rigettarsi in quanto il Ricorrente ha regolarmente

sottoscritto il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, così come ha sottoscritto anche i singoli ordini di investimento.

Riguardo alla lamentata inadeguatezza degli investimenti, la Banca evidenzia che: (i) per quanto concerne, in particolare, la contestazione circa *“la mancata conoscenza in materia”*, le risposte fornite nel questionario di profilatura sono *“del tutto coerenti con gli strumenti finanziari sottoscritti”* e nessuna censura sarebbe in merito addebitabile alla Banca; (ii) al momento della sottoscrizione, il titolo *“azioni”* della Banca era classificato a *“rischio basso”*, quindi ampiamente compatibile con il profilo del Ricorrente il quale, in ogni caso, autorizzava ed espressamente richiedeva l'operazione.

Per quanto attiene all'illiquidità dei propri titoli azionari, rileva che *“al momento della sottoscrizione dei titoli in questione, gli stessi avevano un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione”* e che i titoli hanno assunto *“un grado di liquidità più elevato nel 2015 e 2017 in applicazione tempo per tempo delle policy di valutazione e tali variazioni [sono state] indicate ai clienti nell'estratto conto titoli al 31.12.2015 e 30.06.2017”*.

In merito al ritardo nella cessione, l'Intermediario precisa che *“il Ricorrente, invero, ha richiesto la cessione delle azioni in proprio possesso, nel mercato Hi-Mtf nel gennaio 2018, ordine non eseguito e non rinnovato alla scadenza. A seguito del trasferimento dei titoli, invero, non siamo in grado di stabilire se il cliente abbia presentato ulteriori ordini di cessione da altro intermediario”*.

L'Intermediario sostiene, infine, che il Ricorrente ha percepito, nel periodo di riferimento, l'importo di euro 1.760,58 a titolo di dividendi.

Sulla base delle suesposte considerazioni, la Banca chiede di *“rigettare il ricorso presentato”*.

3. Il Ricorrente, in replica, aggiunge alle doglianze avanzate in sede di ricorso che, circa la sua esperienza finanziaria, proprio gli estratti conto prodotti *ex adverso* dimostrerebbero *“la scarsissima esperienza e competenza finanziaria del Ricorrente e della sua famiglia e la loro bassa propensione al rischio”*, posto che,

come vi si legge, egli ha investito, oltre che nelle azioni ed obbligazioni subordinate in lite, in titoli di Stato italiani (BTP) e in azioni italiane per soli 3.000,00 euro. Da ciò deriverebbe anche l'inadeguatezza delle operazioni di che trattasi, perché *“non rispondenti alle usuali abitudini di investimento”* del Ricorrente.

Circa l'illiquidità delle azioni in lite sin dal tempo degli acquisti, il Ricorrente evidenzia che è la stessa resistente ad ammettere che: a) all'epoca degli acquisti per cui è causa, i titoli azionari della Banca non erano quotati su alcun mercato regolamentato; b) i clienti potevano formulare ordini di vendita sul *“Mercato interno delle azioni”* della Banca, ovvero provvedere a vendere in autonomia a terzi le proprie azioni.

Circa i dividendi percepiti, il Ricorrente contesta quanto dichiarato dalla Banca, evidenziando che la Banca emittente i titoli *“da tempo ormai riconosce dividendi in azioni invece che in denaro”*.

**4.** In sede di repliche finali, l'Intermediario rappresenta che le argomentazioni svolte dal Ricorrente in sede di controdeduzioni integrative richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

## **DIRITTO**

**1.** Stanti le evidenze disponibili in atti, va preliminarmente respinta la domanda di nullità per violazione di norme imperative (art. 21 del Tuf e 26,27,28 e 29 Reg. Consob n. 11522/1998) che il Ricorrente propone. Al riguardo, questo Collegio ha costantemente affermato che la violazione di norme che prescrivono obblighi di condotta all'intermediario nella prestazione di servizi di investimento *“non si traduce mai – secondo quello che è l'oramai consolidatissimo orientamento della Suprema Corte – in una causa di nullità contrattuale della singola operazione, potendo rilevare solo come presupposto per fondare un eventuale addebito di responsabilità contrattuale* (Dec. 1649 del 18 giugno 2019).

**2.** Quanto alla contestata inadeguatezza dell'operatività in esame, va anzitutto rilevato che l'Intermediario ha prodotto un questionario Mifid datato 30 dicembre

2008, quindi non riferibile alla prima operazione del 17 novembre 2008, dal che consegue che le argomentazioni difensive della Banca, fondate proprio su tale questionario, si appalesano inconferenti.

Quanto all'operazione del febbraio 2009, dal questionario del dicembre 2008, sottoscritto dal Ricorrente unitamente ai suoi fratelli, risulta un profilo del sottoscrittore nel complesso basso, con l'obiettivo di *“proteggere nel tempo il capitale”*, un orizzonte temporale di *“due-cinque anni”*, un'esperienza finanziaria pregressa avente ad oggetto *“solo titoli di Stato, obbligazioni o fondi obbligazionari”* e nessuna propensione a subire perdite. Ora, non si vede come possa ritenersi adeguato un investimento in azioni non quotate rispetto ad un obiettivo molto conservativo, come quello dichiarato dall'investitore nel questionario del dicembre 2008.

Ad analoghe conclusioni si deve pervenire anche con riguardo all'operazione di adesione all'aumento di capitale del gennaio 2013, stante che il diverso e più elevato profilo assegnato al cliente si rivela incoerente con le complessive risultanze istruttorie in atti, mentre i restanti questionari prodotti dal resistente non risultano pertinenti rispetto alle doglianze in quanto temporalmente successivi.

3. Va, in generale, osservato che l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto diligentemente ai propri obblighi informativi. Al riguardo, si rileva che la scheda di adesione datata 17 novembre 2008 (v. All. 6 alle Deduzioni) contiene la dichiarazione sottoscritta dal Ricorrente di *“conoscere ed accettare tutte le disposizioni contenute nello Statuto Sociale – di cui dichiara espressamente di aver preso visione - e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di Socio”*. Sul punto, si ribadisce anche in questa sede che il mero rinvio alle norme statutarie non può dirsi sufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi, come questo Collegio ha in più occasioni avuto modo di affermare (v., *ex multis*, Decisione n. 327 del 16 marzo 2018). Ciò vale anche con riguardo all'adesione all'operazione di aumento di capitale del 2013. Risultano, infine, fondate anche le doglianze concernenti l'omessa informativa sulla natura illiquida dello strumento finanziario, posto che l'Intermediario si è limitato a



indicare che al momento degli acquisti le azioni non erano titoli illiquidi, ma non ha fornito alcun elemento di prova circa l'effettivo grado di liquidità a quella data.

4. Alla luce di quanto esposto, le difese spiegate dalla Banca non possono ritenersi idonee a dimostrare il compiuto adempimento degli obblighi su di essa gravanti con riferimento alla fase genetica degli investimenti contestati, rispetto a cui i susseguenti danni subiti da Parte ricorrente debbono essere, pertanto, risarciti.

Venendo, quindi, al *quantum* spettante al Ricorrente a titolo di risarcimento dei danni subiti a seguito delle inadempienze dell'Intermediario afferenti alla fase genetica delle operazioni contestate, si rileva che la somma complessivamente investita per gli acquisti contestati risulta essere pari a € 60.040,70, che coincide con quanto richiesto in sede risarcitoria dal Ricorrente.

L'Intermediario ha dichiarato che il Ricorrente ha percepito, a titolo di dividendi, nel periodo di riferimento, l'importo di € 1.760,58, circostanza contestata tuttavia da quest'ultimo. Ancorché sia verosimile che il Ricorrente abbia percepito dividendi, tuttavia la circostanza risulta priva di idoneo riscontro documentale, in quanto l'Intermediario non ha assolto all'onere di produrre gli estratti di conto corrente da cui si sarebbe potuto quantomeno evincere quanto da esso affermato; oltretutto l'eccezione formulata dal Ricorrente in sede di deduzioni integrative è rimasta priva di replica da parte del resistente.

Ciò stante, alla luce delle risultanze in atti, deve riconoscersi al Ricorrente la somma di € 60.040,70 corrispondente all'intero controvalore investito e ciò in linea con l'orientamento espresso di recente da questo Collegio (tra le altre, decisione n. 2138 del 14 gennaio 2020) a seguito della sospensione delle negoziazioni su tali titoli sul mercato HI-MTF. Tale somma, debitamente rivalutata, ammonta a € 65.176,44, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Deve invece respingersi la richiesta del Ricorrente di rimborso delle spese legate al presente procedimento, ivi compresi i compensi professionali, non essendovi alcuna previsione in tal senso nel regolamento ACF n. 19602/2016 (v., tra le tante, Decisione n. 2146 del 15 gennaio 2020).

## **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 65.176,44, su cui sono dovuti gli interessi legali 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, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'Intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 500,00, 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