



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2636 del 3 giugno 2020

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio  
composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro  
Cons. Avv. D. Morgante – Membro  
Prof. Avv. G. Guizzi – Membro  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. M. Rispoli Farina

nella seduta del 1 aprile 2020, in relazione al ricorso n. 3729, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

Il Ricorrente rappresenta di essere stato indotto ad acquistare “*nel corso degli anni 2008 e 2013*” titoli azionari e obbligazionari convertibili emessi dall’Intermediario convenuto, per un controvalore complessivo pari a € 59.563,80. In merito, il Ricorrente deduce la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell’Intermediario, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall’art. 21 del T.U.F.. Parte Ricorrente deduce, in particolare, “*l’invalidità di tutti gli acquisti dei titoli della Banca per mancanza della forma scritta ad substantiam del contratto di*

*deposito, amministrazione e negoziazione titoli*” ex art. 23 T.U.F. e lamenta, altresì, che l’Intermediario avrebbe “*omesso di raccogliere correttamente ed adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell’investimento, sia in relazione all’esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento*”, non fornendo inoltre “*un’informazione adeguata in concreto*”, avendo non solo “*omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge*” ma anche di fornire indicazioni circa i “*rischi rilevanti a cui andava incontro [...] elementi fondamentali per un acquisto consapevole*”. Aggiunge il Ricorrente di non avere alcuna competenza specifica in ambito finanziario , oltre alla circostanza di non aver mai effettuato “*prima dell’anno 2008 [...] alcun tipo di investimento*”, lamentando più in particolare: i) l’inadeguatezza delle operazioni anche per “*eccesso di concentrazione*”, in considerazione del fatto che il “*portafoglio titoli dell’intera famiglia [...] risulta investito solo ed esclusivamente in strumenti finanziari emessi dalla sola Banca*”; ii) l’inadempimento degli obblighi sanciti dagli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Intermediari nella misura in cui controparte avrebbe omesso al tempo di valutare e comunicare “*l’inadeguatezza, sotto diversi profili, ovvero, in subordine, l’inappropriatezza, degli acquisti dei titoli [...] vendibili solo a clienti con un profilo di rischio medio – alto e non di certo [al Ricorrente]*”; iii) l’inadempimento degli obblighi indicati nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in tema di distribuzione di strumenti finanziari illiquidi, “*né ex ante né nella fase successiva al compimento dell’operazione*”. Pertanto, conclusivamente, Parte Ricorrente adisce l’ACF chiedendo “*in via principale, [...] accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero le violazioni e l’inadempimento della convenuta Banca [...] rispetto alle prescrizioni contenute nel TUIF D.Lgs.n.58/98, nei Regolamenti Consob 16190/2007 e nella Comunicazione n. 9019104/2009 e, per l’effetto, accertare e dichiarare la nullità, l’inefficacia, ovvero pronunciare la risoluzione ex art. 1453 c.c. [...] ovvero pronunciare la responsabilità contrattuale e/o precontrattuale della Banca rispetto ai contratti di compravendita dei titoli [...] e comunque, condannare la convenuta Banca [...] alla restituzione delle somme investite, ovvero al risarcimento del danno subito,*

*pari all'importo di € 59.563,80, in favore [...del Ricorrente...] oltre interessi legali e maggior danno da svalutazione monetaria ex art. 1224 II comma c.c., dalla data della domanda e sino al soddisfo, ovvero di quell'altra somma – maggiore o minore - che risulterà giusta e provata”.*

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. Anzitutto rappresenta che il Ricorrente risulta titolare “*di dossier titoli nr. [...] acceso nel novembre 2008 ed aggiornato nel 2011*”. In via pregiudiziale, eccepisce poi l'intervenuta prescrizione di ogni eventuale diritto con riferimento alle “*sottoscrizioni effettuate dal cliente [prima] del 12.11.2008*”, essendo stato il reclamo presentato in data 12.11.2018. La Banca, inoltre, ritiene destituita di fondamento la “*sollevata eccezione di nullità dei contratti*”, considerato che “*è stato documentato che il ricorrente ha regolarmente sottoscritto il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, così come ha sottoscritto [...] anche i singoli ordini di investimento*”. Richiamando, poi, le indicazioni contenute nella documentazione informativa sottoscritta dal Ricorrente in occasione dell'adesione all'operazione di aumento di capitale 2013, la Banca sottolinea come al tempo “*il cliente fosse perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto e che, anche alla luce del portafoglio complessivamente detenuto [...] nel tempo, il grado di rischio dei titoli di cui oggi si contesta l'acquisto fosse sicuramente adeguato alla propensione al rischio rappresentata dal cliente nei diversi questionari sottoscritti nel tempo*” e, con riferimento all'adeguatezza dei titoli sottoscritti, che il profilo di rischio di uno strumento finanziario “*non è statico ma dinamico*” e che “*al momento della sottoscrizione, il titolo [...] era classificato a “rischio medio”, quindi ampiamente sottoscrivibile*” dall'odierno Ricorrente. Con riferimento all'asserita violazione delle previsioni contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, la Banca deduce che i titoli “*al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi*” e che non potevano di certo considerarsi tali “*sino a quando tale informazione non è stata resa nota [...] (con l'estratto conto 2015)*”, tenendo altresì ad evidenziare che la liquidità dei propri titoli azionari era al tempo assicurata dal relativo mercato interno, dal cui avvio “*i tempi medi di*

*evasione delle richieste di cessione sono stati inferiori a 90 giorni*"; a sostegno di tale asserzione, la Banca riporta una tabella recante *"l'esito di tutte le aste tenutesi dalla riapertura del mercato, a seguito della definizione dell'operazione di aumento di capitale 2014, sino alla chiusura del mercato interno"*; la Banca fa, quindi, presente che le proprie azioni *"hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione"*; nel giugno 2017, infine, esse sono state ammesse a quotazione sul mercato Hi-Mtf. L'Intermediario sul punto aggiunge di aver tempestivamente comunicato al Ricorrente il progressivo deteriorarsi della liquidità sui propri titoli azionari, di talché gli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore sarebbero *"... stati perfettamente adempiuti"*, aggiungendo in via generale come *"l'informativa predisposta e contenuta nel prospetto informativo è certamente l'informativa più dettagliata, completa ed esaustiva che si possa fornire a ciascun singolo investitore rispetto agli strumenti finanziari"*. Né, per altro verso, può essergli addebitato alcunché per la mancata esecuzione dell'ordine di cessione del cliente, adducendo a tal proposito una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile al medesimo. A tutto ciò avuto riguardo, l'Intermediario formula conclusiva domanda di rigetto del ricorso.

**3.** Parte Ricorrente, in replica, oltre a riproporre argomentazioni già svolte, contesta la fondatezza dell'eccezione di prescrizione delle proprie ragioni creditorie rilevando che *"il primo contratto di acquisto di n. 1000 azioni risulta concluso e perfezionato in data 27.11.2008; di modo che con la diffida del 12.11.2018, [...il Ricorrente...] ha validamente interrotto la decorrenza di qualsiasi termine prescrizione"* e che, piuttosto, tale acquisto debba essere considerato invalido *"stante la mancanza di un contratto quadro che risulti anteriormente sottoscritto dalle parti"* tenendo, altresì, a precisare che l'acquisto eseguito nell'anno 2013, in sede di aumento di capitale, *"è stato espressamente raccomandato per iscritto"* dalla Banca, in violazione così della disposizione contenuta al punto 4, art. 2, del contratto quadro del 2011, in cui si prevedeva testualmente che *"la Banca non fornisce raccomandazioni con riferimento alle azioni di propria emissione"*.

4. L'Intermediario, per parte sua, si è limitato a sottolineare che le argomentazioni ulteriori svolte da parte Ricorrente richiamerebbero sostanzialmente quanto già argomentato e dedotto nel ricorso introduttivo, per il che rinvia alle considerazioni e domande già svolte.

### **DIRITTO**

Con riferimento alle pretese di parte ricorrente relativamente alle operazioni compiute prima del 12 novembre 2008, le stesse non possono ritenersi prescritte in quanto, alla luce della documentazione in atti, l'ordine di acquisto che ha portato parte Ricorrente a detenere n. 1.000 azioni è stato eseguito in data 26 novembre 2008 e, pertanto, in relazione ad esso risulta validamente interrotto il termine decennale di prescrizione ex art. 2946 c.c. per mezzo del reclamo presentato in data 12 novembre 2018.

Passando al merito, stanti le evidenze disponibili in atti, ritiene il Collegio che il ricorso sia fondato per le ragioni di seguito rappresentate.

Anzitutto, va ritenuta parzialmente accoglibile la domanda di nullità delle operazioni di investimento per assenza di un valido contratto-quadro di intermediazione finanziaria, posto che l'Intermediario ha versato in atti un valido contratto, debitamente sottoscritto dall'odierno Ricorrente, ma stipulato solo in data 18 luglio 2011 e, dunque, successivamente all'operazione effettuata in data 26 novembre 2008. Pertanto, tale operazione d'investimento deve intendersi nulla in quanto *“gli ordini di acquisto e le operazioni di compravendita danno luogo ad atti sicuramente negoziali, ma non a veri e propri contratti, per di più autonomi rispetto all'originale contratto quadro di cui essi costituiscono attuazione ed adempimento. La nullità del contratto incide dunque sulla validità dei successivi ordini di acquisto”* (Cass. civ., Sez. I, 11/04/2016, n. 7068).

Con riferimento alle doglianze relative alla profilatura di parte Ricorrente, occorre preliminarmente rilevare che, ai fini del presente ricorso, deve essere preso in considerazione l'esito del questionario di profilatura compilato il 4 novembre 2008. Ebbene, le doglianze avanzate a tal proposito da parte Ricorrente risultano fondate, emergendo incongruenze e omissioni evidenti con riferimento alle dichiarazioni ivi contenute, in quanto trattasi di cliente privo di competenza ed

esperienze pregresse in materia finanziaria, cui vengono invece riconosciute, inopinatamente, “*competenze specifiche in ambito finanziario*” in forza degli studi e della professione svolta, all’evidenza incongruenti rispetto al suo profilo effettivo.

Le operazioni d’investimento per cui è controversia sono poi da ritenersi inadeguate anche per eccesso di concentrazione, per il che può richiamarsi quanto già rilevato da questo Collegio in fattispecie analoga: “*A prescindere dalla qualificazione del servizio prestato, un inadempimento di quest’ultimo emerge, in termini generali, con riguardo a tutte le operazioni complessivamente considerate, dalla concentrazione degli investimenti del Ricorrente in titoli azionari dello stesso Intermediario e dalla mancata diversificazione del portafoglio titoli, che costituiscono indice sintomatico di una strategia d’investimento “suggerita” dall’Intermediario per favorire il collocamento di strumenti da esso stesso emessi, in evidente contrasto con l’interesse del cliente. Nel contempo è evidente che l’Intermediario, per adempiere al meglio il proprio incarico, avrebbe dovuto diligentemente valutare l’adeguatezza non solo delle singole operazioni, ma anche dell’investimento complessivamente effettuato dal Ricorrente*” (Decisione ACF n. 262 del 9 febbraio 2018). Nel medesimo senso, è stato indicato come sia “*di chiara evidenza che un dossier titoli composto per la sua interezza di titoli illiquidi è – potrebbe dirsi – di per sé strutturalmente inadeguato*” (Decisione ACF n. 314 del 9 marzo 2018).

Con riferimento, poi, alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104 in materia di illiquidi, deve preliminarmente rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti con riferimento alle operazioni d’investimento concluse dopo l’adozione della Comunicazione in parola. Ebbene, in merito alla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, questo Collegio in analoghe occasioni si è così espresso: “*la difesa del resistente è basata sulla – apodittica – affermazione che tale informativa non sarebbe stata dovuta, perché le azioni [...] non sarebbero state illiquide al momento in cui le operazioni di investimento sono state*

*effettuate, ma lo sarebbero divenute successivamente. Ebbene [...] se è vero che la liquidità, così come per converso l'illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, e che dunque è ben possibile, con riferimento ad un medesimo strumento finanziario, che quella situazione si modifichi nel corso del tempo, sicché uno strumento che prima era liquido divenga illiquido, o viceversa, vero è anche che in presenza di una situazione di fatto [...] in cui il titolo è da tempo pacificamente illiquido – come nota il Ricorrente, e come in definitiva ammette lo stesso resistente [...] – è evidentemente preciso onere dell'intermediario fornire una prova adeguata del fatto contrario, vale a dire del fatto che, invece, alla data dell'operazione di investimento esisteva la asserita condizione di liquidità. [...] Orbene, poiché nel caso di specie l'intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli investimenti per cui è controversia le azioni sarebbero state da esso “classificate” come liquide, ma senza fornire alcuna prova idonea dell'effettivo grado di liquidità a quella data... deve ritenersi accertato anche l'ulteriore inadempimento del resistente ai propri specifici obblighi di informazione” (decisione ACF n. 380 del 13 aprile 2018).*

Anche con riferimento, più in generale, al complesso degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non avervi assolto se non in modo meramente formalistico. Ebbene, ai sensi dell'art. 21 del T.U.F., nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari sono obbligati ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché l'integrità del mercato; inoltre, gli stessi sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie per poter operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati, il che presuppone la messa a disposizione dell'investitore di un set informativo parametrato al suo profilo effettivo; informativa che, nel caso di specie, non risulta essere stata fornita all'odierno Ricorrente. Gli specifici obblighi informativi incombenti sugli intermediari nel rapportarsi con la propria clientela si inseriscono, infatti, in un quadro normativo la cui pietra angolare risiede proprio

nella capacità di servire al meglio gli interessi del singolo cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale) del contraente. Informativa specifica che non risulta sia stata fornita nel caso di specie. Oltretutto, questo Collegio ha ampiamente ribadito, in plurime circostanze, che *“la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano correttamente adempiuti gli (ulteriori e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l’intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela”* in quanto *“l’intermediario (ancorché anche emittente) che fornisce un servizio di investimento [...] non può all’evidenza limitarsi ad informare la clientela della circostanza che è stato pubblicato un prospetto informativo e che tale prospetto è disponibile per gli interessati”* (v. già Decisione n. 71 del 6 ottobre 2017 e numerose altre successive di analogo tenore).

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

L’insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere che parte Ricorrente abbia diritto al risarcimento di un ristoro così quantificato. Rilevata l’assenza di un valido contratto-quadro in atti per le operazioni concluse prima del 18 luglio 2011, ai sensi dell’art. 1711 c.c., esse restano a carico dell’Intermediario, il quale è tenuto a restituire la somma corrisposta a fronte della messa a disposizione delle azioni stesse (per un controvalore di € 9.150,00). Secondo costante orientamento di questo Arbitro, il Ricorrente non è tenuto a restituire i dividendi incassati sui titoli di che trattasi in quanto percepiti in buona fede. Alla luce delle considerazioni sopra esposte, questo Collegio ritiene altresì acclarato il diritto del Ricorrente al risarcimento del



danno occorso in ragione degli investimenti compiuti successivamente al 18 luglio 2011, per un importo complessivo pari a € 49.885,80. Da tale importo occorre che sia detratto quanto percepito a titolo di cedole sulle obbligazioni poi convertite (per € 2.222,36) e dividendi (per € 648,37), per un importo residuale complessivo pari dunque a € 47.015,06. La somma così determinata deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per € 1.476,56) e maggiorata degli interessi legali sino al soddisfo.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente: (i) a titolo restitutorio, la somma di € 9.150,00, oltre interessi dalla data del reclamo sino al saldo; (ii) a titolo risarcitorio, la somma complessiva di € 48.491,62, per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo. Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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