



Decisione n. 2483 del 21 aprile 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

Composto dai Signori

Dott. G. E. Barbuzzi - Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina - Membro

Prof. Avv. R. Di Raimo - Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi - Membro

Prof. Avv. G. Afferni - Membro

Relatore: Prof. Avv. R. Di Raimo

nella seduta del 9 marzo 2020, in relazione al ricorso n. 3656, esaminata la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Dopo aver presentato reclamo all'intermediario, odierno resistente, in data 24 ottobre 2018, avendone ottenuto riscontro non reputato soddisfacente in data in data 18 dicembre 2018, i Ricorrenti si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie i Ricorrenti e, quali titolari di *dossier* titoli cointestato presso l'Intermediario, rappresentano di essere stati indotti da quest'ultimo “*ad acquistare, nel corso degli anni, dietro espressa raccomandazione scritta, i titoli azionari ed obbligazionari*” dallo stesso emessi, fino ad investire, inconsapevolmente, parte dei loro risparmi “*esclusivamente in titoli altamente rischiosi emessi dalla Banca*”. In particolare, riferiscono che nel 2011, quando entrambi erano già titolari di azioni, venivano indotti ad effettuare ulteriori

operazioni di acquisto di azioni e a partecipare all'aumento di capitale del 2014, sottoscrivendo azioni e obbligazioni.

Più in particolare, i Ricorrenti profilano innanzitutto l'invalidità di tutti gli acquisti in oggetto, sia per mancanza della forma scritta del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli sia, in subordine, per mancanza della forma scritta – convenzionalmente prevista *ex art. 1352 c.c.* – dei singoli ordini di acquisto.

Prospettano, poi, la responsabilità precontrattuale e contrattuale dell'Intermediario, che avrebbe posto in essere un comportamento contrario ai principi di diligenza, correttezza e trasparenza, sanciti dall'art. 21 del TUF, per aver: (i) *“completamente omissso 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”*, laddove essi Ricorrenti non possedevano *“in forza degli studi e della professione svolta alcun tipo di esperienza e/o conoscenza del settore”*; (ii) omissso l'adozione delle *“precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare chiaramente – e per iscritto - i clienti... della fonte del conflitto di interessi”*; (iii) omissso di fornire loro *“un'informazione adeguata in concreto”* avendo, tra l'altro, celato la natura illiquida e particolarmente rischiosa dei titoli; (iv) fornito informazioni errate ed ingannevoli classificando il rischio delle proprie azioni unilateralmente come *“basso”*.

Ancora, i Ricorrenti denunciano l'inadempimento dell'obbligo di valutare l'adeguatezza o, se del caso, l'appropriatezza degli investimenti effettuati, rispetto al loro profilo di rischio e, al riguardo, sottolineano l'inadeguatezza dell'operatività in esame, sia rispetto al loro profilo, sia per eccesso di concentrazione.

Infine, lamentano i Ricorrenti la mancata esecuzione degli ordini di vendita impartiti nel corso degli anni all'intermediario, nonché la violazione dell'ordine cronologico delle vendite, in quanto l'Intermediario avrebbe dato corso ad ordini di vendita operando numerosi *“scavalcamenti”*.

I Ricorrenti chiedono dunque a questo Collegio di “*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 precontrattuale della Banca rispetto ai contratti di compravendita dei titoli [...] o quantomeno accertare e dichiarare l’inadempimento della Banca alle predette prescrizioni normative e, sempre e comunque, condannare la convenuta Banca [...] in persona del suo l.r.p.t., alla restituzione delle somme investite, ovvero al risarcimento del danno subito*”, quantificato in € 70.552,5 in favore del Ricorrente ed € 43.657,10 in favore della cointestataria, oltre rivalutazione e interessi, ovvero al pagamento di quell’altra somma – maggiore o minore - che risulterà giusta e provata all’esito del presente procedimento.

2. Nelle deduzioni formulate all’atto della propria costituzione, l’Intermediario, in primo luogo, ricostruisce la vicenda precisando che i Ricorrenti sono titolari di un *dossier* titoli sin dall’ottobre 2001, nonché clienti e soci della Banca da oltre dieci anni, nel corso dei quali sono stati loro sottoposti diversi questionari di profilatura. Precisa poi che i medesimi, al 24.10.2008, erano titolari di 3.673 azioni della Banca quanto al Ricorrente e 210 azioni quanto alla Cointestataria e che hanno entrambi sottoscritto azioni sul mercato secondario nel 2011 ed aderito all’aumento di capitale del 2014. Pertanto, a seguito di tale operatività, il loro possesso azionario si è attestato, per il primo, a 8.302 azioni (di cui 456 assegnate gratuitamente) e per la seconda a 5.182 azioni (di cui 335 assegnate gratuitamente).

L’Intermediario, quindi, fa presente che limiterà le proprie difese alle sottoscrizioni effettuate dai clienti a partire dal 24.10.2008, ossia nel decennio precedente al reclamo, dovendosi reputare prescritto il diritto per i titoli acquistati in precedenza.

Quanto al merito della controversia, l’Intermediario osserva in primo luogo che le domande di accertamento della nullità devono essere rigettate, provvedendo a

documentare l'esistenza del contratto quadro come pure dei singoli ordini di investimento in forma scritta; e osserva ancora che le indicazioni contenute nella documentazione informativa sottoscritta dai Ricorrenti in occasione degli acquisti delle azioni e dell'adesione all'operazione di aumento di capitale del 2014, riferita alle disposizioni contenute nello Statuto Sociale, al Prospetto Informativo con relativi Fattori di rischio, al Regolamento del prestito obbligazionario, al conflitto di interessi, prova l'adempimento degli obblighi informativi e, conseguentemente, la legittimità delle operazioni compiute.

In risposta analitica ai rilievi dei Ricorrenti, l'Intermediario argomenta poi che: dalle informazioni rilasciate nei questionari Mifid sottoposti ai clienti (che rispettavano a pieno le norme vigenti, *ratione temporis* applicabili) emergevano elementi del tutto congrui con gli acquisti effettuati dai Ricorrenti nonché la circostanza che i medesimi *“fossero perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto”* e che la rischiosità dei titoli contestati fosse sicuramente adeguata alla loro propensione al rischio; che al momento della sottoscrizione, i titoli acquistati erano classificati come strumenti a *“rischio basso”*, là dove *“il profilo di rischio attribuito ad uno strumento finanziario non è statico ma dinamico, in funzione dell'andamento delle variabili di mercato utilizzate per l'attribuzione delle classi di rischio. Infatti, alla luce delle successive valutazioni la rischiosità del titolo è passata prima da rischio “basso” a “medio” e poi, nel secondo semestre 2015, da “medio” a “medio-alto”, così come rilevasi dagli estratti conto titoli”*; che, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano *“un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione”*; che i ricorrenti hanno ottenuto, nel periodo di riferimento, l'importo di € 7.422,01 a titolo di dividendi ed € 4.439,84 a titolo di cedole, quanto al Ricorrente, e di € 590,26 a titolo di dividendi ed € 4.439,84 a titolo di cedole, quanto alla Cointestataria; che i titoli *“al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi”* e che non potevano considerarsi tali *“sino a quando tale informazione non è stata resa nota [...] (con l'estratto conto 2015)”* e che, in particolare, la liquidità dei medesimi era assicurata dal fatto che erano negoziati sul proprio *“Mercato interno delle azioni”*,

dal cui avvio i tempi medi di evasione delle richieste di cessione erano inferiori a 90 giorni; che, nelle aste tenutesi dall'8 maggio 2015 (riapertura del mercato interno dopo l'aumento di capitale 2014) al 28 febbraio 2017 (chiusura del mercato interno per il passaggio ad una nuova sede di negoziazione), il controvalore delle azioni scambiate (al prezzo unitario di 9,53 euro fino al 18 marzo 2016 e poi a quello di 7,50 euro) è stato di 56.646.673,71 euro e successivamente, nelle aste tenutesi nel 2016 fino alla sospensione per il successivo passaggio al mercato Hi-MTF, si è registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione a causa del sensibile incremento delle richieste di vendita e della decisa contrazione delle richieste di acquisto; che nella rendicontazione periodica inviata agli investitori è stato dato atto sia dell'intervenuto peggioramento del grado di rischiosità del titolo che del suo valore unitario, come stabilito annualmente dall'assemblea dei soci della Banca su proposta del Consiglio di Amministrazione; che la Banca ha dato corretta informazione agli investitori-azionisti del minor grado di liquidità delle azioni, dovuto al progressivo ampliamento del periodo di smobilizzo e che, in particolare, nell'ottobre 2015 è stata inviata a tutti i clienti la proposta di modifica contrattuale con la nuova "Policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti", in ragione della quale il titolo ha assunto un grado di rischiosità ed illiquidità più elevati, rappresentato poi nei relativi estratti conto titoli; che, quanto al ritardo nella liquidazione del controvalore delle azioni, sul sistema interno, risultano trattati gli ordini di cessione inseriti sino all'8.7.2015 mentre, a partire dal 30 giugno 2017, come dettagliato nel comunicato stampa pubblicato in data 22.06.2017 sul proprio sito web, le azioni della Banca sono state ammesse alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e il vecchio sistema interno di negoziazione è stato disattivato, con conseguente aggiornamento della relativa strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini della Banca; che, a fronte del passaggio alla nuova sede di esecuzione, gli ordini pendenti, originariamente impartiti nel precedente mercato e in attesa di esecuzione, sono decaduti in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini già impartiti rispetto a quelle degli ordini

ricevibili dalla nuova sede di negoziazione (limiti di prezzo, modalità di trasmissione) e tuttavia, per i soli soci con rapporti radicati nelle filiali delle banche del Gruppo che intendevano presentare un nuovo ordine da eseguire sul mercato Hi-Mtf, l'Intermediario, anche al fine di facilitare il passaggio alla nuova sede di esecuzione, ha mantenuto la priorità temporale dei vecchi ordini fino alla scadenza dei nuovi, ovvero sessanta giorni; che i Ricorrenti hanno sottoscritto domanda di cessione, nel vecchio mercato interno, solo in data 11.01.2016, confermando l'ordine nel mercato Hi.Mtf, poi decaduto il 24.08.2017 e non più riproposto.

In conclusione, l'Intermediario, chiede che questo Collegio, in via preliminare, dichiari l'avvenuta prescrizione del diritto dei clienti per le sottoscrizioni precedenti al 24.10.2008 e, nel merito, rigetti il ricorso.

3. I Ricorrenti, nelle proprie controdeduzioni, ripropongono innanzitutto le censure e gli argomenti svolti nel ricorso. Contestano poi l'avversa eccezione preliminare di prescrizione rilevando, che, secondo l'orientamento della Giurisprudenza di Legittimità - al fine di determinare il *dies a quo* della prescrizione in tema di danno contrattuale - occorre individuare il momento in cui si producono effettivamente sul patrimonio del creditore della prestazione inadempita le conseguenze negative dannose derivanti dall'inadempimento.

4. In sede di repliche finali, l'Intermediario rappresenta che le argomentazioni svolte da Parte Ricorrente in sede di controdeduzioni integrative richiamano sostanzialmente quelle svolte nel ricorso introduttivo, e a sua volta, ribadisce sostanzialmente gli argomenti e le conclusioni già articolati.

## **DIRITTO**

5. È in primo luogo da affrontare l'eccezione di prescrizione formulata dall'Intermediario. Tale eccezione è fondata, sia quanto alle conseguenze restitutorie di una eventuale dichiarazione di nullità – dove il termine *a quo*

corrisponde inevitabilmente con il momento del pagamento di ciò che in ragione della nullità sarebbe indebito –, sia quanto all'obbligazione risarcitoria. In particolare, con riguardo a quest'ultima, questo Collegio si è espresso già in precedenti casi in linea con l'orientamento della Suprema Corte che individua il *dies a quo* dal quale far decorrere il termine decennale nel giorno in cui si è verificato il lamentato inadempimento (v. già Dec. n. 200 del 19 gennaio 2018).

È poi da rilevare, ancora in via preliminare, che dalla documentazione versata in atti si evince che le operazioni effettuate nel 2011 sono avvenute tramite acquisto diretto tra privati, come da specifica annotazione riportata dalla Banca in un riquadro posto in calce ai moduli di richiesta di aumento quota sociale. Tale circostanza esclude, per tali operazioni, la competenza dell'ACF, posto che, come il Collegio ha avuto più volte modo di rilevare, laddove l'acquisto in contestazione sia intervenuto a seguito di trasferimento diretto con altri azionisti, non è configurabile la prestazione di un servizio d'investimento. D'altronde, malgrado i Ricorrenti abbiano incluso detti acquisti nel novero delle operazioni che sarebbero stati indotti dalla Banca ad eseguire, essi non hanno fornito elementi di prova a supporto di tale affermazione, né si rinvencono in atti raccomandazioni fornite dall'Intermediario al momento delle richieste di incremento della partecipazione, che potrebbero indurre a pensare che la Banca abbia svolto un ruolo di intermediazione attiva nell'operazione.

**6.** Oggetto di giudizio è perciò esclusivamente l'adesione all'aumento di capitale avvenuta nel 2014.

Nel merito, sono in primo luogo da rigettare le domande di accertamento della nullità.

Partitamente, le istanze fondate sulla mancanza di contratto quadro e di ordini in forma scritta sono smentite dalla presenza in atti tanto di un contratto quadro datato 26 novembre 2010, sottoscritto dai Ricorrenti relativo alla prestazione dei servizi di investimento con possibilità di operare a firme disgiunte dei contitolari, quanto le schede di adesione all'aumento di capitale del 2014.

Da rigettare è, altresì, la domanda di accertamento della nullità per illegittimità della condotta precontrattuale e contrattuale dell'Intermediario. Questo Collegio ha

più volte rigettato domande analoghe, fondate sulla violazione di regole di condotta affermando, in linea con il consolidato orientamento sancito nelle sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007 dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, che la violazione di un obbligo di condotta non determina di per sé la nullità dell'operazione di investimento.

Restano da valutare i profili della condotta dell'Intermediario, dei quali i Ricorrenti denunciano l'illegittimità per i fini della domanda risarcitoria.

Primo rilievo da valutare attiene alle informazioni fornite in fase di investimento. Ebbene, l'Intermediario non ha fornito elementi sufficienti per reputare provato l'adempimento dei propri obblighi informativi. In particolare, non costituiscono prova sufficiente le schede di adesione sottoscritte dai clienti contenenti il richiamo alla documentazione pubblicata dall'emittente (Prospetto, Regolamento del Prestito Obbligazionario) con la dichiarazione dei Ricorrenti di averli esaminati e di aver letto e compreso le "Schede prodotto", non esibite, nonché di essere a conoscenza che l'ordine si riferiva ad un'operazione nella quale l'Intermediario aveva un interesse in conflitto e trattata nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti e degli esiti della valutazione di adeguatezza. È costante orientamento di questo Collegio che la sottoscrizione di dichiarazioni di rinvio, attestanti la presa visione di documentazione informativa predisposta dall'emittente, assume rilievo meramente formale ed è per ciò stesso insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario collocatore. È appena il caso di aggiungere che la specifica assenza di documentazione a prova dell'adempimento dello specifico obbligo di informazione in ordine al rischio connesso con la natura illiquida dei titoli negoziati è esattamente coerente con la circostanza che l'Intermediario, al momento della negoziazione, non qualificava tali titoli come illiquidi. Tuttavia, l'intermediario ha ommesso qualsiasi prova delle ragioni della fondatezza di tale qualificazione; questo Collegio ha avuto modo, in analogo precedente, di precisare che, *“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 [...] 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” (v. Dec. n. 380 del 13 aprile 2018).*

Altro rilievo attiene alla profilatura dei Ricorrenti. L'Intermediario ha prodotto due questionari Mifid, raccolti in data 26.11.2010 e 31.10.2014 con analogo contenuto, congiuntamente compilati dai Ricorrenti, i quali dichiarano come obiettivo di investimento la *“Crescita del capitale nel medio-lungo periodo, pur accettando il rischio di perderlo in parte”* ed esprimono l'intenzione di operare in strumenti finanziari sia nel breve che nel medio e lungo termine, sopportando al massimo la perdita di *“Una parte media del mio/nostro capitale investito”*. È dichiarata una buona conoscenza di quasi tutti i prodotti menzionati nel questionario, essendo valorizzata negativamente solo la risposta relativa agli strumenti derivati, in linea con l'evidenza che studi, interessi o professione svolta hanno loro consentito di acquisire competenze in ambito finanziario. I pregressi investimenti sono indicati in azioni o fondi azionari.

I due questionari sono, come detto, compilati ciascuno con riferimento comune a entrambi i Ricorrenti. Non sono perciò certamente idonei a registrare le differenze in termini di conoscenze, esperienze e obiettivi di investimento che necessariamente esistono fra persone diverse. Il secondo questionario non è peraltro conforme alle indicazioni delle linee guida dell'ABI che, nel marzo 2014, al fine di agevolare gli intermediari nell'implementazione dell'orientamento ESMA del 25 giugno 2012 n. 387 relativo alla valutazione di adeguatezza degli investimenti rispetto a gruppi di persone, ha predisposto specifiche indicazioni operative che richiedono un accordo tra i clienti da profilare.

Ebbene, in mancanza di un accordo, l'intermediario avrebbe dovuto profilare tutti i cointestatari e svolgere la relativa valutazione di adeguatezza/appropriatezza tenendo conto del profilo più conservativo.

Al rilevato inadempimento degli obblighi informativi attivi e passivi si aggiunge l'anomalia della valutazione di adeguatezza. Il secondo questionario attribuisce ai clienti un profilo finanziario "Medio" ed un'esperienza finanziaria "Media" e sulla base di tali risultanze, comunque contestate dai Ricorrenti, l'Intermediario, che a tale data valutava i propri strumenti come a rischio anch'esso "Medio", ha ritenuto loro adeguata l'operazione di partecipazione all'aumento di capitale del 2014, all'uopo fornendo apposita raccomandazione personalizzata in data 6.12.2014.

Tuttavia, la valutazione delle azioni in oggetto fino a giugno 2015 come titoli a rischio "medio" è già stata oggetto di analisi critica da parte di questo Collegio, che ha reputato non attendibile la valutazione di rischio media fino al 30 giugno 2015, divenuta poi medio-alta dal successivo 31 dicembre 2015, *"trattandosi comunque di quote di capitale di rischio e anche di strumenti illiquidi, che espongono quindi il cliente non solo alla perdita dell'intero capitale investito ma, altresì, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli"* (v. Dec. n. 692 del 27 luglio 2018).

I rilevati profili di illiceità della condotta dell'Intermediario sono sufficienti per dichiararne la responsabilità, per le finalità del presente giudizio si possono pertanto reputare assorbiti gli ulteriori profili indicati dai Ricorrenti.

7. Il danno risarcibile è costituito, di regola, dall'importo investito, al netto di eventuali cedole o dividendi e del valore dei titoli ancora in portafoglio. Nel caso di specie, tuttavia, alla luce della particolare situazione in cui versa l'Intermediario resistente e dell'attuale sospensione della loro negoziazione, il Collegio – come già in analoghi e recenti precedenti – non reputa di procedere a detrazioni inerenti al valore dei titoli.

Dunque: i Ricorrenti, al netto delle operazioni oggetto di prescrizione e degli acquisti effettuati da privati, hanno impiegato per l'investimento in azioni la cifra di euro 34.421,70 ciascuno e non vi sono evidenze documentali in atti in merito alla percezione di dividendi. Per quanto attiene all'investimento in obbligazioni subordinate hanno impiegato 23.076,00 euro e hanno percepito cedole per 4.439,84 euro ciascuno, per un importo netto di 18.636,16 euro ciascuno.

## PQM

Il Collegio dichiara la propria incompetenza con riguardo alle operazioni compiute nel mercato secondario e accerta l'avvenuta prescrizione delle pretese dei ricorrenti con riguardo alle operazioni precedenti il decennio dalla data del reclamo.

Nel merito, respinge le domande di nullità dei contratti. In accoglimento della domanda risarcitoria, accertato l'inadempimento dell'intermediario e lo dichiara tenuto a corrispondere la somma, comprensiva di rivalutazione monetaria, di € 54.488,24 a favore di ciascuno dei Ricorrenti, per un totale complessivo di € 108.976,48 oltre agli interessi legali da calcolare dalla data del reclamo fino all'effettivo pagamento.

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 € 600,00 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