



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 6403 del 13 marzo 2023

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Mori – Membro Supplente

Prof.ssa Avv. A. Scotti – Membro Supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof.ssa M. Mori

nella seduta del 3 marzo 2023, in relazione al ricorso n. 8937, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio riguarda il tema del non corretto adempimento degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo della non corretta informazione sulle caratteristiche e sui rischi degli strumenti finanziari, ivi compreso il rischio di illiquidità, oltre che il mancato rispetto delle regole in tema di adeguatezza e appropriatezza degli investimenti. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*I.* La Ricorrente – dopo aver presentato reclamo all’Intermediario in data 28 ottobre 2021, da questi riscontrato in modo ritenuto non soddisfacente, si è rivolta

all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue. Ella rappresenta di essere stata indotta dall'Intermediario ad acquistare, tra il 2005 e il 2015, azioni e obbligazioni convertibili subordinate di diretta emissione, arrivando così a detenere complessivamente n. 11.764 azioni. A tal proposito, la Ricorrente tiene a precisare di essere stata sempre assicurata dall'Intermediario in merito al basso livello di rischio dell'investimento e all'agevole liquidabilità dei titoli, se del caso anche tramite riacquisto da parte dello stesso Intermediario. Aggiunge la Ricorrente di aver, poi, impartito tre distinti ordini di vendita nel corso del 2017, rimasti tutti inevasi.

In merito all'evocata operatività, la Ricorrente contesta:

- l'inadeguatezza delle operazioni d'investimento di che trattasi rispetto al suo profilo di rischio, come si evince anche dai questionari Mifid del 2011 e del 2014;
- l'assenza, in tutti gli ordini impartiti (ad eccezione di quello del 28 gennaio 2015), della segnalazione inerente al rischio specifico connesso alle operazioni, in particolar modo al rischio di liquidità;
- la inadeguatezza e/o non appropriatezza dell'operazione di conversione in azioni delle obbligazioni convertibili subordinate, in contrasto con quanto dichiarato nella scheda Mifid sottoscritta dalla Ricorrente il 17 marzo 2014, in cui si palesava una disponibilità a tollerare una perdita su capitale contenuta (5%), quindi incompatibile con un titolo azionario;
- un "*abuso della situazione di conflitto di interessi*" da parte dell'Intermediario, in considerazione dell'eccesso di concentrazione di titoli emessi dalla stessa nel portafoglio della Ricorrente;
- l'inadempimento degli obblighi informativi gravanti su controparte, in ordine alle caratteristiche e ai rischi connessi agli acquisti dei titoli in questione;
- la violazione degli obblighi informativi di cui alla Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104, in materia di titoli illiquidi.

Tutto ciò affermato, la Ricorrente conclusivamente chiede al Collegio: "*in via principale, accertare e dichiarare la nullità, la invalidità e/o la inefficacia dei contratti/ordini d'acquisto delle azioni [...] (pari a complessive 11.764 azioni*

[...della Banca...], ad un prezzo medio di carico di €4,33, per un controvalore di € 50.938,12, [...] per le disposizioni imperative di legge di cui alla narrativa che precede, tra cui l'omessa segnalazione dell'illiquidità del titolo [...], con ogni conseguente condanna risarcitoria e/o restitutoria in da parte della Banca [...], oltre interessi e rivalutazione dal dì di ogni singolo acquisto; - in subordine, accertare e dichiarare la responsabilità professionale e contrattuale dell'intermediario per la di esso condotta, sostanziante grave inadempimento, anche in ragione dell'omessa segnalazione dell'illiquidità del titolo [...]; per l'effetto, dichiarare la risoluzione dei rapporti contrattuali tra le parti per grave inadempimento, e, in ogni caso, con consequenziale condanna della resistente, [...], al risarcimento di ogni danno cagionato, in ragione dei servizi di investimento per cui è causa, oltre interessi e rivalutazione dal dì dell'acquisto, da apprezzarsi al valore del deprezzamento dell'azione (a febbraio 2022), pari ad €44.879,66 e/o la restituzione delle somme impegnate nelle operazioni nulle; - in ogni caso, con condanna [della Banca], alla restituzione e/o risarcimento all'odierno ricorrente di ogni somma conferita e perduta in ragione dell'investimento per cui è causa, pari, a febbraio 2022, ad almeno €44.879,66, oltre interessi e rivalutazione dal dì di ogni acquisto, ovvero nella maggiore e/o minor somma che sarà accertata, ed in ogni caso al risarcimento di ogni danno patrimoniale e non [...], sempre oltre interessi e rivalutazione dal dì di ogni acquisto: il tutto da valutarsi anche equitativamente ad opera dell'Ill.mo Collegio”.

2. In sede deduttiva l'Intermediario – precisato che la odierna Ricorrente è sua cliente da lungo tempo, per essere socia già dal 2005 – rappresenta anzitutto che la stessa, nel 2000, stipulava il contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento e di deposito titoli, successivamente aggiornato. L'Intermediario elenca, poi, le singole operazioni di investimento poste in essere dalla Ricorrente tra il 2005 e il 2015. Inoltre, evidenzia che la Ricorrente ha percepito, nel corso degli anni, dividendi e cedole per un importo totale di € 10.591,23.

Inoltre, sempre in via preliminare, il resistente evidenzia che l'Arbitro conosce esclusivamente di controversie relative a operazioni o a comportamenti posti in essere entro il decimo anno precedente alla data di proposizione del ricorso,

secondo quanto disposto dall'art. 4, comma 3-bis, del Regolamento ACF e che, pertanto, *“le operazioni datate novembre 2005 (in ogni caso ampiamente prescritta, [...]) e gennaio 2011 [...] non potranno essere oggetto del presente ricorso, in quanto esulano dall'operatività di Codesto Collegio poiché poste in essere oltre il decimo anno precedente alla data di proposizione del ricorso”*.

La Banca contesta, poi, la fondatezza della domanda di nullità, in quanto dalla violazione delle regole di condotta in ogni caso non può discendere la nullità né del contratto quadro, né delle singole operazioni di investimento. Anche in relazione alla domanda di risoluzione, richiama l'orientamento prevalente dell'Arbitro, che si è costantemente espresso nel senso di ritenere che *“in presenza di violazioni degli obblighi di condotta posti in capo agli intermediari dalla legge o dal contratto quadro, non possono dirsi ricorrenti i presupposti per accertare, neppure in via incidentale, la risoluzione di operazioni di investimento; ciò in quanto “gli inadempimenti del resistente agli obblighi di informazione del cliente, così come l'inadempimento all'obbligo di valutazione della coerenza delle operazioni di volta in volta eseguite con il suo profilo di rischio, sebbene condizionino la scelta di investimento del cliente si collocano, tuttavia, in un momento antecedente alle singole operazioni di acquisto, e dunque non possono operare come causa di risoluzione delle stesse ai sensi dell'art. 1453 c.c.”*.

Parte resistente aggiunge che le azioni di nullità e di risoluzione sarebbero in ogni caso inammissibili, in quanto l'ACF non può emettere pronunce costitutive.

Quanto alla presunta violazione delle disposizioni in materia di adeguatezza, l'Intermediario afferma di aver provveduto a richiedere alla Ricorrente – e ad aggiornare periodicamente – le informazioni relative alla sua situazione finanziaria, agli obiettivi di investimento, alla esperienza e conoscenza in materia di investimenti in strumenti finanziari, mediante la compilazione del questionario di profilatura. In particolare, nel questionario la Ricorrente affermava di avere quale titolo di studio la laurea, di avere una discreta conoscenza dei servizi di negoziazione conto proprio, esecuzione, collocamento, ricezione e trasmissione di ordini e servizi di gestione portafogli, di avere una buona conoscenza dei titoli obbligazionari e azionari, di investire in strumenti finanziari da oltre 15 anni, di

essere a conoscenza che nell'investimento in azioni è possibile incorrere in una perdita potenziale anche pari all'intero capitale investito, di voler conservare i propri investimenti per un periodo molto lungo e di avere come obiettivo di investimento la ricerca di un adeguato reddito, pur accettando una modesta variabilità dei risultati e contenuta presenza di minusvalenze. Secondo la Banca, per quel che emerge dai questionari compilati e dalla pregressa esperienza maturata, il profilo della Ricorrente è quello di un investitore dotato di buona conoscenza in strumenti finanziari.

Nel ribadire che le operazioni di conversione non possono formare oggetto di esame in quanto non risulta per esse versato un corrispettivo, con la conseguenza che da tali operazioni non può ritenersi derivato alla Ricorrente alcun danno patrimoniale, circa le operazioni eseguite, la Banca ripercorre l'operatività della Ricorrente nell'ultimo decennio, confermando che, nel gennaio 2011, la Ricorrente ha richiesto di propria iniziativa di sottoscrivere i titoli aderendo all'aumento di capitale. In tale occasione la Banca ha svolto la valutazione di appropriatezza e la Ricorrente, preso atto delle indicazioni fornite, ha espressamente dichiarato di voler procedere con l'operazione. Inoltre, la Banca ha consegnato in tale occasione una specifica "scheda prodotto" opportunamente sottoscritta e ha messo a disposizione della Ricorrente il prospetto informativo. Con riferimento alle sottoscrizioni dell'agosto 2014 e alla richiesta conversione del marzo 2014, la Banca eseguiva la valutazione di adeguatezza con esito positivo, anche in considerazione di quanto dichiarato dalla Ricorrente nei questionari Mifid, nonché della pregressa operatività della medesima in azioni e obbligazioni della stessa Banca. Anche in tale occasione la Banca ha consegnato alla Cliente una specifica scheda prodotto. Con riferimento alla richiesta di conversione del gennaio 2015, la Banca eseguiva la valutazione di adeguatezza con esito negativo, comunicando alla Ricorrente che l'operazione non era adeguata in relazione al proprio profilo di rischio. La Ricorrente, preso atto della valutazione, chiedeva espressamente di provvedere comunque all'esecuzione dell'operazione "*senza l'applicazione del regime di adeguatezza*". Anche in tale occasione la Banca ha consegnato alla Cliente specifica scheda prodotto. A fronte dell'evidenza documentale prodotta, la Banca sottolinea di non essere incorsa in

alcuna violazione delle disposizioni in materia di adeguatezza ed obblighi informativi.

In merito alla presunta illiquidità delle azioni, il resistente afferma che la contestazione è priva di fondamento, sottolineando di aver “*sempre informato* [la Ricorrente] *delle caratteristiche delle azioni*”, consegnando le relative schede prodotto, sottoscritte dalla cliente, nelle quali tra i fattori di rischio relativi agli strumenti finanziari offerti era espressamente indicato il rischio di illiquidità, sia per le azioni che per le obbligazioni convertibili, le modalità, il prezzo e il valore prevedibile di smobilizzo, il confronto con i prodotti simili.

La Banca sostiene di aver anche messo a disposizione dei clienti il Prospetto Informativo, con ivi riportate le informazioni necessarie relative all’investimento, tra cui i diversi fattori di rischio. Pure in sede di informativa periodica, la Banca ritiene di aver correttamente trasmesso, con cadenza semestrale, opportuna informativa in ordine alla natura liquida o illiquida dei titoli detenuti dal Ricorrente, del *fair value*, nonché del presumibile valore in caso di smobilizzo.

Con riferimento alla contestazione relativa al mancato assolvimento degli obblighi informativi, la Banca precisa che tutta la documentazione inerente al rapporto è sempre stata consegnata alla Ricorrente in sede di sottoscrizione e conversione e di aver sempre informato la cliente sulle caratteristiche dell’investimento, rendendo disponibile il Prospetto sia nelle sedi della Banca sia sul sito *internet* della stessa, e consegnando alla Ricorrente un’apposita “scheda prodotto”, in cui sono indicati i rischi relativi allo strumento finanziario. La Banca ritiene, quindi, di aver fornito un’informativa chiara e completa delle azioni oggetto del presente ricorso.

In merito alla domanda di restituzione delle somme investite avanzata dalla Ricorrente, la Banca ritiene che tale domanda non possa essere accolta non avendo la Ricorrente nulla provato in merito.

Circa il danno lamentato dalla Ricorrente, la Banca rileva, innanzitutto, che: (i) le azioni oggetto del ricorso, tuttora presenti nel portafoglio titoli della Ricorrente, sono regolarmente negoziate e scambiate sull’Hi-Mtf (ora Vorvel) e hanno un loro valore di scambio che è costantemente aggiornato; inoltre, “*il lamentato (quanto presunto ed indimostrato) danno non è peraltro, ad oggi, in alcun modo accertabile*”

*né quantificabile*”; (ii) la Ricorrente avrebbe, comunque, percepito dividendi dalle azioni e cedole dalle obbligazioni per un importo complessivo pari a euro 10.591,23; (iii) che dovrebbero, in ogni caso, ravvisarsi i presupposti per l’applicazione dell’art. 1227 c.c., avendo la Ricorrente concorso a cagionare il danno lamentato, in quanto la stessa avrebbe potuto attivarsi per tempo, al fine di chiedere spiegazioni alla Banca in merito all’andamento del proprio portafoglio, mentre si è completamente disinteressata dei propri investimenti.

Alla luce di quanto esposto, la Banca chiede conclusivamente di respingere tutte le contestazioni della Ricorrente in quanto *“prescritte, non provate e infondate in fatto e in diritto”*.

3. In sede di repliche la Ricorrente sostiene che la documentazione prodotta da controparte non dimostri che le siano state fornite informazioni specifiche in merito al rischio di perdita integrale del capitale. Inoltre, ritiene assolutamente inadeguata la segnalazione sul “rischio liquidità” riportata nella scheda prodotto, in quanto carente dell’informazione in merito al carattere illiquido delle azioni, non ottemperando a quanto richiesto per il caso di collocamento di tale tipologia di titoli dalla comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009.

Parimenti, la Ricorrente ritiene infondato l’assunto secondo cui ella non avrebbe subito alcun pregiudizio risarcibile dalla conversione delle obbligazioni in azioni per non aver versato un corrispettivo, evidenziando al riguardo che *“il costo sostenuto dalla ricorrente è costituito, appunto, dal prezzo che la stessa ebbe a sostenere per la sottoscrizione delle obbligazioni, di poi convertite in azioni esclusivamente su indicazione della dipendenza”*.

Quanto alle eccezioni di inammissibilità della domanda di nullità e/o risoluzione, precisa, quanto alla domanda di nullità, che la stessa era stata formulata *“in conseguenza dell’assenza dell’ordine di acquisto di 7200 azioni sottoscritte nel 2005, rimesso, per la prima volta, in allegato alle avverse memorie (privo di qualsivoglia avviso inerente all’illiquidità delle azioni), motivo per cui la stessa risulta essere superata”*. Ritiene, invece, infondata l’eccezione di inammissibilità per difetto di competenza dell’ACF a pronunciarsi sulle domande tese ad ottenere la risoluzione dei contratti, *“in quanto, fermo restando che tra i poteri dell’ACF*

*non rientra quello di adottare decisioni di natura costitutiva, all'Arbitro non è tuttavia precluso, ancorché in via incidentale, conoscere dell'eventuale annullabilità o risolubilità del vincolo negoziale, senza che occorra dunque che il Collegio si pronunci e statuisca anche espressamente sull'annullamento o la risoluzione (tra le tante, Decisione n. 5395 del 5 maggio 2022, Decisione n. 4730 del 9 dicembre 2021)''.*

La Ricorrente reitera poi la contestazione in ordine all'omessa informativa, in occasione di ogni singola operazione, circa le caratteristiche e rischi specifici degli acquisti in titoli della Banca, descritti come assolutamente sicuri ed alieni da rischi di perdita del capitale investito, oltre a quella dell'inadeguatezza degli investimenti rispetto al proprio profilo di rischio.

Circa l'eccepita prescrizione di qualsivoglia domanda rispetto agli investimenti ultradecennali rispetto alla data di presentazione del ricorso, ritiene tale riferimento temporale errato, stante l'esistenza di precedenti atti interruttivi della prescrizione. In particolare, la Ricorrente fa riferimento al primo reclamo presentato in data 29 marzo 2019. Inoltre, contesta l'applicabilità di qualsivoglia ulteriore e più breve termine di prescrizione, evidenziando che l'unico termine applicabile nella vicenda che occupa il Collegio è quello decennale.

In considerazione di quanto sopra, la Ricorrente insiste per l'accoglimento delle conclusioni rassegnate in sede di ricorso.

**4.** La Banca formula repliche finali per reiterare, nella sostanza, le argomentazioni già svolte in sede di prime difese, e per evidenziare:

- l'inammissibilità e irricevibilità delle deduzioni integrative trasmesse dalla Ricorrente in ragione del fatto che la stessa Ricorrente, nel modulo utilizzato per le deduzioni integrative al ricorso, compilando la sezione E) ha poi formulato un rinvio a ulteriori deduzioni integrative prodotte tramite un documento allegato, in chiara violazione dell'art 11, comma 1-*bis* del Regolamento ACF e delle Istruzioni operative pubblicate sul sito dell'Arbitro. Pertanto, la Banca chiede che le deduzioni integrative, prodotte dalla Ricorrente, come allegato all'apposito modulo, siano dichiarate inammissibili e irricevibili, intendendo



prendere posizione unicamente in merito a quanto dedotto nell'apposita sezione E) del modulo;

- di non aver formulato alcuna eccezione di prescrizione decennale, bensì di aver evidenziato come, secondo quanto disposto dall'art. 4, comma 3-bis, del Regolamento ACF, *“l'Arbitro non può conoscere controversie relative a comportamenti o operazioni poste in essere oltre dieci anni precedenti rispetto alla presentazione del ricorso”*. Pertanto, la Banca ribadisce, in considerazione del fatto che il ricorso è stato presentato in data 4 marzo 2022, che le operazioni datate novembre 2005 (*“ad ogni modo ampiamente prescritta”*) e gennaio 2011, non potranno essere oggetto del ricorso, in quanto poste in essere oltre il decimo anno precedente alla data di proposizione del ricorso stesso.

## **DIRITTO**

Esaminata la documentazione agli atti, il Collegio si esprime nei termini di seguito rappresentati.

*I.* Deve ritenersi, anzitutto, fondata l'eccezione di parziale irricevibilità delle deduzioni integrative trasmesse dalla Ricorrente in data 20 maggio 2022. In tale occasione, la Ricorrente, dopo aver compilato l'apposito box dedicato (Sezione “E”) del modulo disponibile nel sistema informatico dell'ACF (*“unica modalità utilizzabile per veicolare i contenuti delle deduzioni integrative”*), ha trasmesso un ulteriore documento contenente le proprie deduzioni integrative con modalità non conformi a quelle indicate dall'art. 11, comma 1-bis del regolamento ACF (*“Per le fasi procedurali previste dai commi 2, 4, 5 e 6 le parti utilizzano esclusivamente la modulistica resa disponibile sul sito web dell'Arbitro e la trasmettono attraverso il medesimo sito”*), oltre che in modo difforme rispetto a quanto indicato nelle *“Istruzioni operative per i ricorsi dinanzi all'ACF”* pubblicate sul sito internet dello stesso Arbitro.

Pertanto, il documento allegato dalla Ricorrente contenente ulteriori deduzioni integrative, trasmesso in data 20 maggio 2022, non può essere preso in considerazione ai fini della risoluzione dell'odierna controversia (cfr., in questo stesso senso, Decisione n. 5673 del 21 luglio 2022).

2. Quanto all'eccezione di inammissibilità del ricorso, il Collegio la ritiene fondata limitatamente alle operazioni di investimento poste in essere dalla Ricorrente prima del 4 marzo 2012, per difetto di competenza dell'Arbitro che – ai sensi dell'art. 4, comma 3-bis, del Regolamento ACF (adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 e modificato con delibera n. 21867 del 26 maggio 2021) – può conoscere *“esclusivamente di controversie relative a operazioni o comportamenti posti in essere entro il decimo anno precedente alla proposizione del ricorso”*.

Pertanto, le operazioni d'investimento ad esito delle quali la Ricorrente ha sottoscritto n. 8.400 azioni e obbligazioni convertibili per un controvalore pari a € 10.800,00 devono considerarsi esterne al perimetro valutativo del ricorso.

3. In ordine alle domande di nullità e risoluzione, esse sono da ritenersi non fondate, anzitutto in quanto le operazioni d'investimento oggetto di esame sono state tutte concluse dopo la stipula del contratto quadro in atti del 21 luglio 2009.

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

In relazione, poi, alla domanda di risoluzione, si evidenzia che, anche ove l'inadempimento degli obblighi concernenti la prestazione del servizio di investimento dovesse ritenersi accertato, esso non potrebbe costituire una causa di risoluzione dei singoli contratti di acquisto degli strumenti finanziari. Ciò in quanto, come già affermato da questo Collegio (cfr., tra le altre, decisioni n. 138 del 5 dicembre 2017 e n. 150 del 13 dicembre 2017), *“gli inadempimenti del resistente agli obblighi di informazione del cliente, così come l'inadempimento all'obbligo di valutazione della coerenza delle operazioni di volta in volta eseguite con il suo profilo di rischio, sebbene condizionino la scelta di investimento del cliente, si collocano, tuttavia, in un momento antecedente alle singole operazioni di acquisto, e dunque non possono operare come causa di risoluzione delle stesse ai sensi dell'art. 1453 c.c., tale rimedio presupponendo che l'inadempimento che vi dà causa inerisca direttamente al rapporto contrattuale che si vorrebbe risolvere, e non a un rapporto diverso, ancorché a esso in un certo senso presupposto”*.

Fermo quanto sopra, si procede pertanto allo scrutinio della domanda risarcitoria formulata dalla Ricorrente in via subordinata, con riguardo esclusivamente all'operazione di sottoscrizione di n. 1.000 azioni del 29 agosto 2014. Inoltre, nel prosieguo, non formeranno oggetto di esame le operazioni di conversione delle obbligazioni subordinate in azioni poste in essere dalla Banca, in quanto l'operazione di acquisto originaria è stata posta in essere oltre dieci anni prima della presentazione del ricorso e l'operazione di conversione non ha comportato l'esborso di ulteriori somme.

**4.** Così circoscritto il perimetro del ricorso, il Collegio ritiene fondata la doglianza circa l'adempimento non diligente degli obblighi informativi e comportamentali prescritti dalla normativa di settore.

Va, anzitutto, rilevato che con riguardo al carattere illiquido delle azioni di cui si tratta, la Banca nella documentazione sullo strumento finanziario non ha fornito un'informativa che possa ritenersi chiara ed univoca. Infatti, è presente in atti una *“scheda informativa dello strumento finanziario”* che definisce il titolo acquistato dalla Ricorrente come azione *“liquida ordinaria [...] contraddistinta da un elevato grado di liquidità”*, distinta dalla diversa tipologia dell'*“azione ordinaria [...]*

*avente un basso grado di liquidità*". Tale distinzione, operata dalla Banca tra due differenti tipologie di strumento finanziario, viene poi sconfessata dalla stessa Banca che nella medesima scheda informativa definisce tale classificazione *"puramente interna ed [...] adottata dalla Banca per ragioni di tipo meramente operativo e amministrativo, senza alcuna valenza nei confronti degli azionisti. Le azioni della Banca continuano, infatti, ad essere contrassegnate da un codice ISIN univoco"*. Tale distinzione "fittizia" tra due tipologie di azioni di certo non ha contribuito a mettere a disposizione della cliente, stante anche il suo profilo, un' informativa univoca e tale da poterne far discendere scelte d'investimento effettivamente consapevoli. Oltretutto, in data 9 novembre 2018, risulta che la stessa Banca abbia modificato la classificazione delle azioni da *"liquida ordinaria"* a, semplicemente, *"ordinaria"*.

Anche le ulteriori informazioni contenute nella "scheda informativa" mancano di sufficiente chiarezza, circa le caratteristiche e i rischi insiti nell'investimento; tali rischi vengono rappresentati, infatti, in modo generico e non specifico.

Peraltro, tutto quanto sopra deve essere valutato tenendo anche presente l'evidente conflitto di interessi in cui versava la Banca, che rivestiva, contestualmente, la qualità di emittente e intermediario collocatore. Né vi è evidenza dell'intervenuta adozione di *policy* in tema di gestione di situazioni siffatte.

5. Anche le contestazioni in tema di valutazione di adeguatezza sono da ritenersi fondate. Dalla documentazione in atti emerge che la Banca ha svolto una tale verifica, con esito positivo, sulla base delle informazioni acquisite in sede di profilatura della cliente.

Invero, si rileva che, per questioni di allineamento temporale con l'operazione qui in esame, si deve tenere conto esclusivamente delle risposte inserite nel questionario datato 17 marzo 2014, in quanto compilato prima della predetta operazione. Ebbene, dalle risposte inserite in tale questionario non emergono elementi oggettivi indicativi di un profilo di investitore particolarmente predisposto ad affrontare investimenti rischiosi come quelli in azioni, per di più di non agevole liquidabilità, in quanto la Ricorrente ivi dichiarava quello di essere disposta a tollerare perdite solo per una parte contenuta (sino al 5%) del capitale investito, che,

nella scala di valori presente nel questionario, corrisponde al secondo livello più basso, e di trovare più consono alle proprie esigenze un portafoglio di investimento composto prevalentemente da obbligazioni. Inoltre, la stessa dichiarava di *“ricercare un adeguato reddito, pur accettando una modesta variabilità dei risultati e contenuta presenza di perdite”* che, nella scala di valori presente nel questionario, corrisponde al secondo livello più basso.

In conclusione, il profilo della Ricorrente, come ricostruibile dagli elementi in atti, unitamente alla situazione di conflitto di interessi in cui versava la Banca, induce a non ritenere l'investimento adeguato al profilo della cliente.

6. Sussistono, pertanto, plurimi elementi per ritenere censurabile l'operato dell'Intermediario nel caso di specie. Quanto, poi, all'eccezione *“concorso di colpa”* della cliente, ex art. 1227 c.c., invocato dall'Intermediario, dalle evidenze in atti non emerge alcun elemento che possa dare sostegno a tale eccezione, non foss'altro che per le ben note difficoltà di disinvestimento degli strumenti finanziari in esame.

7. Venendo, allora, alla quantificazione del danno occorso, rileva il Collegio che il controvalore investito dalla Ricorrente nell'operazione di acquisto di strumenti finanziari rientrante nel perimetro del ricorso (ossia n. 1.000 azioni acquistate il 29 agosto 2014), in base alla documentazione disponibile agli atti, è stato pari a € 4.783,93. I dividendi generati dalle azioni *de quo* ammontano a un importo complessivo netto di € 299,70. Con riferimento al valore delle azioni tuttora in portafoglio della cliente, esso, come da orientamento oramai consolidato, va quantificato in € 590,00, in base al prezzo unitario corrente di € 0,59 rilevabile sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-MTF (Vorvel). Pertanto, il danno da risarcire in questa sede risulta pari a € 3.909,23 (oltre rivalutazione e interessi), quale differenza tra il capitale investito nelle azioni rientranti nel perimetro del ricorso (€ 4.783,93), i dividendi percepiti per le stesse (€ 299,70) e il valore realizzabile dalla vendita delle azioni predette (€ 590,00).

## **PQM**

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la complessiva somma rivalutata di € 5.640,25, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione medesima.

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