



Decisione n. 8010 del 15 maggio 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. D. Braga – Componente

Prof. Avv. A. Pericu – Componente supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Componente

Prof. P. Esposito – Componente

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 12 maggio 2025, in relazione al ricorso n. 11371, presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito: il Ricorrente) nei confronti di Banca [REDACTED] [REDACTED] (di seguito l'Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia concerne il tema del non corretto adempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'omessa informativa circa le caratteristiche ed i rischi degli strumenti finanziari, sia in fase di investimento che successivamente in corso di rapporto, nonché il mancato rispetto delle regole in tema di profilatura, di valutazione di adeguatezza e/o appropriatezza e di conflitto di interessi.

2. Il Ricorrente rappresenta che, in date 8 ottobre 2014 e 21 ottobre 2014, su consiglio di funzionario dell'Intermediario qui convenuto, effettuava acquisti di azioni emesse dall'Intermediario medesimo, per poi, in date 27 giugno 2014 e 12 giugno 2015, aderire agli aumenti di capitale di azioni ordinarie emesse sempre dall'Intermediario. Da tali investimenti è derivata, complessivamente, una perdita di € 45.435,71.

A questo riguardo, il Ricorrente contesta all'Intermediario:

- l'omessa informativa preventiva sulle caratteristiche ed i rischi degli strumenti finanziari in lite, non essendogli stato consegnato alcun documento informativo specifico (ovvero la scheda prodotto) avente ad oggetto i titoli in questione. Inoltre, egli non era stato informato della situazione economico-finanziaria in cui versava l'emittente, in particolare non era stato tenuto al corrente di eventi rilevanti quali: (i) i ripetuti *downgrading* del merito creditizio dell'emittente disposti dalle agenzie di *rating*; (ii) i risultati di bilancio dell'emittente, che già nel 2013 aveva registrato perdite elevate; (iii) la portata e l'andamento crescente delle operazioni di rettifica dei crediti operate tra il 2009 ed il 2013. Inoltre, in occasione dell'operazione di adesione all'aumento di capitale del 2015, l'Intermediario non gli aveva rappresentato le criticità derivanti dai risultati del *Comprehensive Assessment* condotto dalla BCE, i quali mostravano un significativo *deficit* per il bilancio 2013 e l'assoggettabilità dell'emittente alla procedura del *bail-in*;

- il mancato rispetto delle regole in tema di profilatura. Al riguardo, il Ricorrente lamenta l'assenza di questionari MIFID antecedenti alle operazioni in lite, ed aggiunge che, qualora l'Intermediario avesse provveduto ad effettuare dapprima una valida profilatura e poi la valutazione di adeguatezza e/o appropriatezza, sarebbe presumibilmente pervenuto ad un giudizio di inadeguatezza e/o inappropriatezza degli investimenti in lite rispetto al profilo del cliente, tenuto conto dell'assenza di specifiche conoscenze ed esperienze, degli obiettivi di investimento e della situazione patrimoniale del cliente. Dal questionario raccolto successivamente, in data il 19 novembre 2020, emergeva una conoscenza ed esperienza "Media" in materia economico-finanziaria, non

coerente con il reale profilo del Ricorrente, il quale non aveva conseguito titoli di studio, né aveva mai svolto attività professionali afferenti al campo economico-finanziario (essendo un semplice barista) e si informava saltuariamente sull'andamento dei mercati. Inoltre, a detta del Ricorrente, la situazione finanziaria “*non agiata*”, che emergeva dal citato questionario, nonché gli obiettivi di investimento (“*Proteggere il valore del capitale reale nel tempo – Rivalutare o ottenere una crescita moderata del capitale investito*”) e l’orizzonte temporale (“*aver necessità di liquidare l’80% del portafoglio investito nel breve/medio termine*”) da lui dichiarati, non risultavano coerenti con le operazioni in lite;

- la mancata comunicazione al cliente del conflitto di interessi che l’Intermediario aveva nelle operazioni in lite;
- l’omessa informativa in corso di rapporto circa il rischio via via crescente del titolo e la sua sospensione dalla quotazione.

Sulla base di quanto rappresentato, conclusivamente il Ricorrente chiede il risarcimento del danno occorso per € 45.435,71.

3. L’Intermediario chiede il rigetto del ricorso.

Preliminarmente, eccepisce l’inammissibilità del ricorso per asserita incompetenza *ratione materiae* di quest’Arbitro, in quanto tutte le contestazioni riguarderebbero, sostanzialmente, carenze relative alle informazioni che egli era tenuto a fornire al mercato in qualità di emittente i titoli e non atterrebbero alla prestazione di servizi di investimento. Saggiunge che, trattandosi di contestazioni attinenti alla responsabilità da prospetto, per investimenti effettuati dal 2014 al 2015, il diritto risarcitorio sarebbe in ogni caso prescritto.

Inoltre, la Banca eccepisce l’inammissibilità della domanda limitatamente all’operazione di aumento di capitale del 27 giugno 2014, per € 9.416,00, in quanto eccedente il limite temporale dei dieci anni rispetto alla data di presentazione del ricorso odierno.

Nel merito, l’Intermediario fa presente:

- che gli acquisti contestati sono stati disposti dal Ricorrente tramite servizio di *trading on line*, mentre l'operazione di adesione all'aumento di capitale del 2015 è stata effettuata in filiale;
- quanto agli obblighi informativi preventivi, che, in occasione dell'aumento di capitale del 2015, al Ricorrente è stato sottoposto il prospetto che ne disciplinava l'emissione, riportando in dettaglio tutti i rischi correlati;
- relativamente agli obblighi informativi successivi agli investimenti che, con riguardo alla dedotta mancata informativa circa la sospensione dalle quotazioni degli strumenti finanziari dell'emittente, la relativa decisione è stata resa pubblica direttamente dall'Autorità di vigilanza che l'ha assunta. Analogamente, l'approvazione e la pubblicazione del prospetto di quotazione propedeutico per la riammissione delle azioni era stato oggetto di avvisi al pubblico ed agli azionisti, ai sensi di legge. Oltretutto, la Banca non era tenuta ad osservare ulteriori obblighi informativi in costanza di rapporto, considerato che le operazioni d'investimento non erano avvenute in regime di consulenza e/o di gestione del portafoglio;
- che, in ogni caso, sono stati sempre inviati i rendiconti titoli al cliente, con l'indicazione della quotazione del titolo alla data dell'estratto conto, il relativo controvalore e la classe sintetica di rischio. Inoltre, con l'estratto conto al 31 dicembre 2015, è stata fornita una dettagliata informativa in merito alle “*Nuove regole europee sulla gestione delle crisi bancarie*”, in cui venivano esplicitate le conseguenze derivanti dall'eventuale applicazione del meccanismo del “*bail-in*” e la posizione prioritaria nella gerarchia degli strumenti assoggettabili a tale procedura;
- in tema di profilatura, che sulla base del questionario rilasciato dal cliente odierno Ricorrente nel 2008, egli era stato considerato come un investitore evoluto e dinamico e, pertanto, in grado di comprendere il potenziale rischio di un investimento azionario. Inoltre, il Ricorrente aveva disposto operazioni sul titolo azionario in lite già dal 2010 ed aveva operato, sempre tramite *internet banking*, su titoli azionari di altra banca;

- circa il rispetto dell'obbligo di informativa sul conflitto di interesse, che, sulla base della normativa vigente al momento delle operazioni contestate, non sussisteva alcun obbligo per l'intermediario di acquisire il consenso scritto del cliente per il perfezionamento di un'operazione in conflitto di interesse.

Tanto rappresentato in via principale, l'Intermediario ritiene altresì che sia da ritenersi comunque interrotto il nesso di causalità tra il danno lamentato e gli inadempimenti contestati, tenuto conto che il Ricorrente conosceva i titoli in lite, avendo già operato, come detto, in azioni del medesimo emittente già dal 2010 e fino al 2016, quando le vicende finanziarie della Banca erano oramai di dominio pubblico, mostrando un vivace attivismo sul titolo.

Infine, ed in via gradata, la Banca contesta la quantificazione del danno prospettata dal Ricorrente.

4. Il Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, entrambi finendo con il riaffermare le rispettive posizioni e domande.

DIRITTO

1. Sulla base della documentazione in atti ed all'esito del contraddittorio, il ricorso è da ritenersi meritevole di accoglimento, per le ragioni e nei termini qui di seguito illustrati.

2. Va, anzitutto, dichiarata l'infondatezza della preliminare eccezione di inammissibilità del ricorso per incompetenza *ratione materiae* dell'Arbitro, in quanto, sulla base delle allegazioni delle parti e dei documenti versati in atti, risulta evidente che il ricorso verte sul contestato inadempimento degli obblighi di condotta gravanti sulla Banca nell'ambito della prestazione di servizi di investimento.

Va, per contro, dichiarata l'improcedibilità del ricorso con riguardo alle doglianze attinenti alla fase genetica dell'operazione (per omessa informativa preventiva, nonché inadeguatezza e/o inappropriatezza dell'investimento), in relazione all'adesione all'aumento di capitale del 27 giugno 2014. Ciò in quanto il ricorso risulta essere stato proposto in data successiva al decorso del termine decennale

previsto dall'art. 4, comma 3-bis, del Regolamento ACF, ai sensi del quale 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*". Sussiste, invece, anche con riguardo a tale operazione, la competenza dell'ACF a conoscere di eventuali violazioni informative nella fase successiva all'investimento, rientrando esse nell'indicato termine decennale (cfr. Decisione ACF n. 6692 del 13 luglio 2023).

3. Ciò premesso e passando all'esame del merito della controversia con riferimento alla restante operatività, in relazione alle contestazioni relative al rispetto degli obblighi informativi preventivi, ciò che si rileva è che dalla documentazione in atti non emergono elementi idonei a provare che l'Intermediario resistente abbia osservato compiutamente ed in concreto, al momento degli investimenti in lite, gli obblighi di informazione attiva prescritti dalla normativa di settore.

Difatti, in relazione alle operazioni eseguite in date 8 ottobre 2014 e 21 ottobre 2014, non risulta in atti alcuna documentazione informativa resa al Ricorrente nel momento genetico circa lo strumento negoziato; informativa che, ovviamente, va messa nella disponibilità della clientela anche in caso di investimenti eseguiti tramite la piattaforma di *internet banking*.

Gli unici documenti versati in atti e riferibili a tali acquisti (ossia le note informative di eseguito) contengono, oltretutto, solo dati anagrafici relativi allo strumento e taluni dettagli tecnici che, nel loro complesso, non possono dirsi idonei a ingenerare compiuta consapevolezza nell'investitore.

In relazione, poi, all'adesione all'aumento di capitale del 2015, risulta prodotto in atti il modulo di esercizio dei diritti di opzione, per la sottoscrizione di n. 16.810,00 azioni, sottoscritto dal Ricorrente in data 4 giugno 2015, nel quale quest'ultimo dichiara di essere stato informato circa il fatto che copia del prospetto e del supplemento erano disponibili gratuitamente presso la sede e sul sito *internet* dell'emittente, e di averli letti attentamente, in particolare la sezione relativa ai fattori di rischio, avendo pertanto pienamente compreso la natura ed i

rischi dell'investimento. Risulta, altresì, versata in atti dall'Intermediario una copia del prospetto.

Tuttavia, siffatta documentazione nel caso di specie non può dirsi in sé sufficiente a far ritenere che la Banca abbia compiutamente assolto all'onere della prova su di essa gravante, essendo consolidato orientamento dell'Arbitro che la messa a disposizione degli interessati del documento d'offerta (o il mero rinvio ad esso) non può dirsi idonea a far ritenere congruamente assolti da parte dell'intermediario, quale prestatore di servizi d'investimento, anche gli obblighi d'informazione attiva su di esso gravanti in tale specifica veste (cfr. Decisione ACF n. 7132 del 18 gennaio 2024), massimamente laddove il profilo dell'investitore necessiti di un *set* informativo meglio personalizzato.

4. Inoltre, dovendosi escludere, in base alla documentazione contenuta nel fascicolo istruttorio, che l'Intermediario abbia prestato un'attività di natura consulenziale, ne consegue che la Banca era tenuta ad effettuare la valutazione di appropriatezza dell'operatività controversa.

Ebbene, anche a questo riguardo l'Intermediario non ha fornito, come sarebbe stato suo onere fare, elementi di prova in ordine all'effettiva esecuzione di una tale valutazione, a cui era tenuto ed in relazione alla quale avrebbe dovuto fornire in questa sede, in funzione esimente, idonea evidenza, dato che *“l'intero processo di investimento deve essere rigorosamente tracciato”* (cfr., *ex multis*, Decisioni ACF n. 7872 del 20 febbraio 2025, n. 7387 del 29 maggio 2024 e n. 7038 del 4 dicembre 2023).

Passando, poi, all'esame del profilo del Ricorrente, dai contenuti del questionario del 17 dicembre 2008 - l'unico disponibile in atti, ancorché distante temporalmente dalle operazioni contestate - si dovrebbe far conseguire una valutazione positiva dell'appropriatezza dell'operatività in esame. E tuttavia, non può non considerarsi che il lungo lasso di tempo intercorso tra la profilatura del dicembre 2008 e le operazioni in lite (effettuate tra l'ottobre 2014 ed il giugno 2015), non consente di attribuire a tale profilatura la necessaria affidabilità, facendo così emergere un ulteriore profilo di criticità con riferimento all'operato della Resistente, che avrebbe dovuto, prima di dare esecuzione alle operazioni di

che trattasi, diligentemente procedere al necessario aggiornamento del detto questionario, prima di effettuare qualsiasi affidabile valutazione in ordine all'appropriatezza degli investimenti; valutazione, lo si ripete, della cui effettività, in ogni caso, non vi è evidenza in atti.

5. Quanto all'informativa successiva, risulta anche qui applicabile il consolidato orientamento di quest'Arbitro, secondo cui sugli intermediari non grava un generico obbligo di monitoraggio continuo circa l'andamento degli strumenti finanziari, potendo quest'ultimo derivare solo dalle particolari caratteristiche del prodotto ovvero dalla tipologia di servizio prestato (come nella gestione di portafogli e nella consulenza), ovvero ancora derivare da un apposito patto tra le parti (cfr. Decisioni ACF n. 7731 del 27 novembre 2024 e n. 7065 del 18 dicembre 2023): tutti presupposti, questi, dei quali non è traccia agli atti.

La Banca ha, comunque, prodotto gli estratti conto trimestrali dal 2010 al 2016, indirizzati al Ricorrente e non contestati in questa sede, ove venivano indicati, con riferimento agli strumenti detenuti in portafoglio, tra l'altro, lo stato di liquidità, la quantità, il "valore equo", il controvalore, il "valore presunto di realizzo" ed il "prezzo medio d'acquisto".

6. In conclusione, le accertate criticità della condotta dell'Intermediario nella fase genetica degli investimenti contestati, con riguardo al rispetto degli obblighi informativi e comportamentali, radicano la sua responsabilità sotto il profilo risarcitorio, dovendosi altresì ritenere sussistente, nel caso di specie, anche il nesso di causalità tra le dette condotte ed i danni subìti dal Ricorrente.

Tale nesso non può dirsi interrotto, infatti, dal fatto che il Ricorrente, antecedentemente all'operatività contestata, in date 27 aprile 2010, 14 ottobre 2011, e 31 ottobre 2011, avesse già effettuato l'acquisto di titoli azionari del medesimo Intermediario, stante che all'epoca non si erano ancora evidenziate le criticità patrimoniali che ne hanno segnato le vicende nel periodo successivo, né vi è evidenza di un'operatività su altri titoli tanto significativa da poter attribuire all'odierno Ricorrente lo *standing* di investitore particolarmente evoluto.

Dovendosi, pertanto, procedere alla quantificazione del danno, tenendo conto dei criteri di calcolo già in precedenza applicati dall'Arbitro con riferimento ad

analoghe controversie, esso ammonta, in linea capitale, a € 36.285,81, pari alle somme investite per gli investimenti rientranti nel perimetro del ricorso (€ 39.113,71) detratte le somme rivenienti dalle vendite parziali delle azioni e dei relativi diritti rientranti nel perimetro del ricorso (€ 2.063,50), ed il valore (per € 764,40) delle n. 168 azioni residue in portafoglio alla data di riammissione a quotazione in data 25 ottobre 2017, al prezzo unitario € 4,55, allorquando l'odierno Ricorrente ben avrebbe potuto porre in essere, ex art. 1227 c.c., comportamenti atti funzionali a mitigare l'entità del danno subito.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 44.159,83, 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 medesima decisione.

Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'Intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato regolamento, adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente