



**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

Composto da:

- Dott. [REDACTED] – Presidente
- Prof.ssa [REDACTED] – Componente
- Prof. Avv. [REDACTED] – Componente
- Prof. Avv. [REDACTED] – Componente
- Prof. Dott. [REDACTED] - Componente

Relatore: Prof. Dott. [REDACTED]

nella seduta del 9 giugno 2025, in relazione al ricorso n. 11406, 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 sottoposta alla cognizione dell’Arbitro concerne il tema della responsabilità dell’Intermediario per contestata violazione degli obblighi informativi e delle regole in materia di valutazione di adeguatezza/appropriatezza, oltre che di mancata *disclosure* della situazione di conflitto di interessi, in

relazione ad un'operazione di acquisto di azioni emesse dallo stesso Intermediario, realizzata nel corso del 2016.

2. Dopo aver presentato reclamo all'Intermediario in data 23 febbraio 2024, riscontrata da quest'ultimo in data 17 aprile 2024, in modo ritenuto insoddisfacente, il Ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, contestando all'Intermediario di non aver ricevuto preventivamente idonee informazioni sulla natura, sulle caratteristiche e sui rischi insiti nei titoli azionari acquistati, di diretta emissione del medesimo Intermediario.

Oltre ciò, il Ricorrente lamenta che l'Intermediario non gli avrebbe comunicato tempestivamente informazioni rilevanti riguardanti il progressivo deterioramento della sua situazione economico-finanziaria, tra cui il *downgrade* del merito creditizio, i risultati di bilancio, oltre agli esiti di attività poste in essere dalle Autorità di vigilanza. Tali omissioni gli avrebbero impedito di pervenire ad una scelta d'investimento pienamente informata.

Il Ricorrente contesta anche la violazione degli obblighi imposti dalla Direttiva 2014/59/UE, lamentando che l'Intermediario non lo avrebbe informato dell'eleggibilità degli strumenti acquistati ai fini del *bail-in*.

Viene, altresì, evidenziata la carente profilatura svolta, ritenuta inattendibile per incompletezza rappresentativa, contenuti contraddittori e impostazione autovalutativa della stessa. Diversamente da ciò, ove adeguatamente raccolta, la profilatura avrebbe condotto a un giudizio di non adeguatezza/non appropriatezza dell'investimento rispetto alle sue effettive conoscenze ed esperienze, agli obiettivi e alla propria situazione finanziaria, essendo egli soggetto pensionato, in età avanzata, in possesso della sola licenza media inferiore e privo di esperienze o qualifiche attinenti al settore finanziario.

Conclusivamente, il Ricorrente chiede di accertare in questa sede la responsabilità dell'Intermediario per i danni subiti e, per l'effetto, disporre la risoluzione dell'ordine di acquisto ovvero riconoscergli un risarcimento pari a € 46.290,62, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria.

3. L'Intermediario si è costituito nei termini previsti dal Regolamento ACF, eccettuando, anzitutto, l'inammissibilità parziale del ricorso per incompetenza di questo Collegio, per il fatto che talune delle doglianze addotte da controparte attengono alla sua veste di emittente e non quale prestatore di servizi di investimento.

Nel merito, l'Intermediario evidenzia la congruità del *set* informativo fornito alla clientela, già ritenuto idoneo da questo Collegio in altri precedenti fattispecie, in quanto contenente indicazioni chiare sull'identità dell'emittente, sulla natura e complessità dello strumento, sul mercato di regolamentazione, sul livello di liquidità, sul settore di riferimento e sul livello di rischio elevato (livello 5). Sostiene, inoltre, la resistenza di avere fornito, mediante modulistica debitamente sottoscritta dal cliente, informativa specifica anche in relazione alla presenza di una situazione di conflitto di interesse e anche in ordine al rischio di *bail-in*.

Viene, ancora, posto in rilievo che il Ricorrente, prima dell'investimento oggetto di controversia, aveva già effettuato operazioni su altri titoli azionari, senza che fossero mai state sollevate contestazioni; circostanza che escluderebbe ipotesi di nullità selettiva dell'operazione, anche alla luce dell'indirizzo espresso dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione con sentenza n. 28314 del 4 novembre 2019.

Quanto all'acquisto oggetto di contestazione, esso è stato posto in essere nel 2016, in un contesto informativo già ampiamente connotato da una significativa diffusione mediatica di notizie sulla situazione del comparto bancario, e in particolare, sull'emittente stesso, rendendo dunque improbabile che un investitore con il profilo del Ricorrente, non privo di cultura finanziaria, non avesse così acquisito consapevolezza dei rischi connessi all'operazione.

Oltretutto, pur essendo stato informato della sospensione e successiva riammissione a quotazione del proprio titolo partecipativo, il Ricorrente ha ritenuto di mantenere in portafoglio l'investimento, non procedendo a una tempestiva dismissione. Sottolinea, infine, che i questionari MiFID evocati sono stati compilati dal Ricorrente in piena autonomia, senza pressioni, e che l'operatività concretamente svolta risulta comunque coerente con il profilo da lui

dichiarato. Esclude, infine, ogni responsabilità causale per il danno lamentato dal Ricorrente, che avrebbe potuto, a suo giudizio, disinvestire tempestivamente, limitando così le perdite, e contesta in ogni caso la correttezza della quantificazione della pretesa risarcitoria avanzata.

4. Il Ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF, insistendo per le conclusioni rassegnate nel ricorso introduttivo.

5. L'Intermediario ha presentato repliche ai sensi dell'art. 11, comma 6, del Regolamento ACF, con cui ribadisce, in buona sostanza, quanto già eccepito in sede di prime deduzioni.

## **DIRITTO**

1. Stanti le evidenze disponibili in atti, la domanda di parte attorea va accolta. Ciò nei termini e per le considerazioni che seguono.

2. La controversia riguarda l'acquisto di n. 95.000 azioni effettuato dal Ricorrente il 2 marzo 2016, per un controvalore complessivo € 50.716,55. I titoli in questione sono stati poi oggetto di un'operazione di raggruppamento, in rapporto di n. 1 azioni ogni n. 100 detenute, ad esito del che il Ricorrente è divenuto, dunque, detentore di n. 950 azioni.

Va aggiunto che dalla documentazione versata in atti risulta che su tale operazione, l'unica contestata in questa sede, si è innestata anche la vicenda relativa ad un prestito obbligazionario di natura subordinata, già sottoscritto dal Ricorrente, che è stato poi convertito in azioni, a loro volta successivamente oggetto di un'offerta di transazione e scambio in virtù della quale sono state assegnate al Ricorrente obbligazioni senior e azioni con ISIN "ordinario", in misura pari a n. 179 azioni. Per effetto di quanto sopra, il Ricorrente è pervenuto, dunque, a detenere n. 1.129 azioni, che egli ha totalmente venduto nel gennaio 2018 per un controvalore di € 4.351,93.

Ne deriva che, in relazione alle n. 950 azioni da lui detenute in ragione dello specifico investimento contestato (l'acquisto di azioni avvenuto il 2 marzo 2016), il Ricorrente ha ritratto, *pro-quota*, dalla suindicata vendita € 3.661,94, dovendosi

la restante somma imputare alla vendita di azioni (n. 179) rivenienti dalla sottoscrizione del prestito obbligazionario, rispetto al che non sono state mosse contestazioni in questa sede.

3. Ciò precisato, va anzitutto ritenuta non accoglibile la domanda di annullamento dell'operazione d'investimento; domanda peraltro, soltanto evocata nel testo del ricorso, senza formare oggetto di specifica conclusiva domanda da parte del Ricorrente, non avendo quest'ultimo offerto alcuna prova della effettiva sussistenza dell'elemento del dolo, ovvero di un errore essenziale e riconoscibile.

4. Va respinta, altresì, la domanda di risoluzione, per la quale vale il principio costantemente affermato da questo Collegio, secondo cui, in presenza di contestate violazioni di obblighi di condotta posti in capo agli intermediari dalla legge o dal contratto quadro relativamente alla fase genetica degli investimenti, non ricorrono i presupposti per accertare, neppure in via incidentale, la risoluzione delle operazioni di investimento. Ciò in quanto gli inadempimenti dell'intermediario a tali obblighi, sebbene condizionino le scelte di investimento dei clienti, si collocano, tuttavia, *“in un momento antecedente alla singola operazione 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”* (Decisione ACF n. 7947 del 9 aprile 2025).

5. Risulta invece fondata, e assorbente rispetto ad ogni altro profilo di doglianza, la contestazione relativa al mancato rispetto da parte dell'Intermediario della disciplina in materia di valutazione di adeguatezza. Le evidenze disponibili fanno ritenere non corretto l'esito positivo (indicato nell'ordine) di una tale valutazione, ove si consideri che nel questionario *ratione temporis* rilevante in questa sede, il cliente aveva dichiarato di essere disposto a correre un rischio solo *“medio”* (perdite potenziali in conto capitale a fronte di una ragionevole crescita del capitale). Ebbene, rispetto a una tale dichiarata e circoscritta tollerabilità dell'elemento del rischio, non può ritenersi con esso compatibile uno strumento,

come le azioni in esame, che – stando alla scheda prodotto in atti – era da ricondurre, invece, alla classe di rischio “5-*Elevato*”.

A ciò deve aggiungersi che il Ricorrente non aveva mai specificamente operato – prima dell’acquisto contestato – sulle azioni, non potendo a questo riguardo assumere valenza esimente l’addotta circostanza difensiva dell’aver il cliente in precedenza operato su altri titoli azionari. E’ evidente, infatti, che in casi della specie la valutazione di adeguatezza va parametrata valorizzando, oltre alle caratteristiche del cliente, anche quelle del titolo oggetto di transazione, al momento in cui l’investimento viene posto in essere. Il che non consta sia avvenuto nel caso in esame. Quanto testè osservato radica, ad avviso di questo Collegio, la responsabilità dell’Intermediario sotto il profilo risarcitorio.

6. In conclusione, ritenuti accertati i fatti contestati per quanto e nei termini sopra specificati, relativamente alla quantificazione del danno occorso, in linea con quanto già deciso da questo Collegio in sede di esame di analoghe fattispecie, esso va determinato come da domanda, dunque nella somma di € 46.394,05, pari alla differenza tra il controvalore complessivamente investito nelle n. 9.500 azioni originariamente acquistate (€ 50.716,55) e il valore delle azioni post raggruppamento (n. 950) alla data di riammissione a quotazione delle stesse nell’ottobre 2017 (€ 4.322,50), allorquando l’odierno Ricorrente ben avrebbe potuto procedere alla tempestiva alienazione del pacchetto azionario detenuto.

### **PQM**

Il Collegio accoglie il ricorso per quanto sopra specificato e dichiara l’Intermediario tenuto, per le ragioni indicate in motivazione, a corrispondere al Ricorrente, per i titoli di cui in narrativa, la somma complessiva rivalutata di € 56.322,38, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Il Collegio 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 € 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