



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1986 dell'11 novembre 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio  
composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro  
Prof. Avv. M. de Mari – Membro supplente  
Prof. Avv. G. Guizzi - Membro  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof.ssa M. Rispoli Farina

nella seduta del 14 ottobre 2019, in relazione al ricorso n. 2591, esaminata la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Parte Ricorrente rappresenta di aver acquistato, in data 8 gennaio 2015, n. 200 azioni emesse dall'intermediario poi incorporato nell'odierno resistente, per un controvalore complessivo investito pari a € 3.520,00. A tal proposito, ella lamenta di non essere stata resa edotta, al tempo, delle reali caratteristiche del prodotto azionario, segnatamente in riferimento alla sua natura illiquida e di non negoziabilità nell'ambito di mercati regolamentati, nonché fortemente esposta al rischio di un mancato rimborso, in aperta violazione dunque delle previsioni di cui

alla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009. Inoltre, sottolinea che le azioni in questione sono state acquistate quando la situazione economicamente precaria della Banca doveva già indurre a comportamenti decisamente più prudenti da parte dei proponenti. La Ricorrente evidenzia, ancora, che il suo questionario MiFID è stato redatto solo tre giorni prima dell'acquisto ed esso riportava una profilatura non coerente con le risposte fornite e comunque non compatibile con un investimento in azioni illiquide, posto che gli ulteriori investimenti da lei effettuati erano rappresentati sostanzialmente da certificati di deposito. La Ricorrente precisa che i profili di inadeguatezza e di rischio dell'operazione non le sono stati correttamente esposti, così in violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza che la normativa pone a carico degli intermediari, comportamento nel caso di specie ancor più grave in quanto volto ad indurre il cliente alla sottoscrizione di azioni emesse dallo stesso intermediario, configurando un comportamento decettivo nella prestazione del servizio di investimento *“che ha indotto il risparmiatore a concludere un investimento di azioni che altrimenti non avrebbe concluso”*. Tale condotta, a suo avviso, risulta *“ascrivibile al paradigma dei comportamenti integranti artifici e raggiri idonei a determinare l'annullabilità del contratto di acquisto di azioni per dolo determinante”*. Pertanto, conclusivamente, la Ricorrente adisce l'ACF onde ottenere ristoro per la *“... perdita subita considerando che l'acquisto delle 200 azioni è avvenuto al prezzo di 17,60€ con un investimento pari a 3520 €”*.

2. L'Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito, osservando in primo luogo che il ricorso *“spicca per ambiguità delle conclusioni e delle argomentazioni addotte”* e rappresenterebbe *“una serie eterogenea di considerazioni di difficile collocabilità”*. Parte convenuta precisa che la Ricorrente, in data 5 gennaio 2015 e per finalità di investimento, stipulava un *“contratto per la prestazione di servizi di investimento e accessori”*, compilando il questionario Mifid. La finalità ricercata dalla cliente era quella di effettuare un investimento con redditività, nel breve periodo, superiore ai titoli di Stato e, dopo

un confronto avuto con un funzionario della Banca, decideva autonomamente di sottoscrivere certificati di deposito; in tale contesto, essa sottoscriveva i titoli azionari per cui è causa, beneficiando così dei tassi agevolati riservati ai soci. La Banca prosegue precisando che, al momento dell'operazione, il proprio funzionario informava chiaramente la Ricorrente sia delle caratteristiche dell'investimento richiesto, sia dei rischi connessi all'acquisto di titoli di capitale, anche con riferimento alle loro possibili difficoltà di liquidazione in quanto azioni quotate solo sul mercato interno e la cliente riceveva, altresì, l'informativa contrattuale prevista circa le caratteristiche di un investimento in titoli azionari e i rischi ivi sottesi. La Banca rileva, poi, che Parte ricorrente *“non ha mai richiesto la concessione di un mutuo ipotecario né qualsivoglia altra forma di finanziamento e pertanto non corrisponde a verità l'affermazione secondo cui la ricorrente sarebbe stata indotta dall'intermediario a sottoscrivere azioni dallo stesso emesse quale condizioni di accesso ad un mutuo/finanziamento con rimborso del capitale”*. Eventuali proposte in tal senso ricevute dalla medesima sono da intendersi, a parere dell'Intermediario, esclusivamente come legittima illustrazione di ulteriori possibili vantaggi e/o facilitazioni legati alla qualità di socio della Banca. Inoltre, sull'ordine di acquisto veniva segnalata la sussistenza di un conflitto di interessi, che l'operazione era impartita direttamente dalla cliente e che essa risultava non appropriata. Oltre ciò, la Banca evidenzia che la Ricorrente, nell'evocare l'annullamento del contratto di acquisto delle azioni per presunto dolo di controparte, non ha all'evidenza allegato alcun elemento specifico a supporto, nè dimostrato il danno patrimoniale subito e il nesso eziologico tra la presunta condotta inadempiente addebitata alla Banca ed il danno occorso. Con riferimento poi al valore delle azioni, l'Intermediario evidenzia che la svalutazione dei titoli non è altro che il risultato complessivo di una serie di fattori che hanno inevitabilmente inciso non solo sulla Banca, ma sull'intero sistema bancario-finanziario, affermando che *“L'evoluzione assunta dalle azioni (in termini di downgrading e di illiquidità) è ovviamente successiva alla negoziazione dei titoli, con la conseguenza che le questioni che il ricorrente pone*

*non portano in alcun modo all'accertamento di una responsabilità della Banca”.*

In relazione, infine, alla dedotta sussistenza di una situazione di illiquidità dei titoli in parola, l'Intermediario sottolinea come la stessa Comunicazione Consob evocata dalla Ricorrente ricorda che il carattere di "illiquidità" dello strumento non è di per sé automaticamente integrato dalla mancanza di quotazione, dal momento che l'illiquidità dello strumento finanziario si sostanzia in una situazione di fatto e che le azioni, quand'anche vi sia la mancanza di quotazione, possono considerarsi "liquide" se *«gli intermediari che si rendono eventualmente disponibili al riacquisto, utilizzano criteri di pricing coerenti con quelli adottati in sede di classamento o vendita al cliente».* Nel caso di specie, la situazione di illiquidità dei titoli si è determinata solamente in una fase successiva all'acquisto, quando le citate problematiche di settore hanno determinato una contrazione delle negoziazioni e quindi una maggiore illiquidità. L'Intermediario formula, pertanto, conclusivamente domanda di rigetto del ricorso.

3. La Ricorrente non ha ritenuto di produrre argomentazioni in replica.

## **DIRITTO**

1. Esaminate le risultanze in atti, il Collegio ritiene la domanda fondata, per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

Premesso che le circostanze addotte dalla Ricorrente laddove evoca un collegamento funzionale e condizionante tra l'acquisto delle azioni per cui è causa e l'accesso ad un *“mutuo/finanziamento con rimborso di capitale”* da parte dell'Intermediario non sono supportate dalle evidenze in atti, quel che rileva ai fini della soluzione della controversia in esame sono gli elementi di seguito rappresentati.

La Ricorrente, in data 5 gennaio 2015, sottoscriveva con l'Intermediario convenuto un contratto quadro di intermediazione-finanziaria, contenente solo una descrizione generica della categoria dei titoli azionari; lo stesso è a dirsi per quanto riguarda l'ordine d'acquisto dei titoli di che trattasi, sottoscritto di lì a tre giorni data, nel quale è riportato che trattasi di operazione autorizzata dalla

cliente, previamente resa edotta della situazione di conflitto d'interessi, con l'indicazione che trattasi di "operazione consigliata con raccomandazione banca". Dalle risultanze in atti non emerge alcun altro utile elemento informativo messo a disposizione della cliente al tempo, anche per quanto attiene ad un futuro eventuale disinvestimento, sulla cui base poter pervenire ad una effettiva e consapevole scelta d'investimento.

Orbene, a norma dell'art. 31 del Reg. Intermediari n. 16190 del 2007 *ratione temporis* vigente, "Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati, tenendo conto in particolare della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale. La descrizione illustra le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate". Ciò essendo, nel caso di specie non può dirsi che l'odierno resistente abbia, al tempo, messo a disposizione della cliente un set informativo conforme alla previsione normativa testè richiamata, non potendo ritenersi sufficiente la citata informativa generica. Ciò, *a fortiori*, in relazione all'informativa sulla natura "illiquida" del titolo, in merito al che questo Collegio ha, tra l'altro, avuto modo di affermare, stanti anche la specifiche previsioni di cui alla comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, che "l'assolvimento dei suddetti obblighi non può discendere dalla semplice esplicitazione in termini generali del concetto di illiquidità nel contratto quadro disciplinante la prestazione di servizi di investimento" (Decisione n. 387 del 18 aprile 2018).

Né, d'altronde, Parte convenuta ha prodotto elementi probatori atti a fornire evidenza che al tempo i titoli azionari di che trattasi fossero, per converso, connotati da sufficiente liquidità di mercato.

Ritenuti, pertanto, accertati comportamenti violativi dell'Intermediario convenuto per i profili sopra evidenziati, per quanto attiene alla domanda di annullamento del vincolo contrattuale formulata da parte attorea si evidenzia che, come già rilevato in precedenti casi, "ai fini dell'annullamento dell'operazione

*d'investimento, è onere del ricorrente dimostrare la sussistenza del dolo o dell'errore essenziale e riconoscibile, non essendo sufficiente la mera allegazione di una violazione delle regole di correttezza e trasparenza alle quali sono soggetti tipicamente gli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi d'investimento"* (v., tra le tante, decisione n. 402 del 24 aprile 2018). Nel caso di specie non può dirsi che la Ricorrente abbia fornito una tale evidenza.

Viceversa, va accolta la domanda di ristoro della perdita subita per un importo pari alla perdita subita, corrispondente alla differenza tra la somma complessivamente investita (€ 3.527,75), l'importo ottenuto dalla Ricorrente in data 25 maggio 2018 in sede di adesione ad OPA (€ 101,00) e i benefici tratti a titolo di maggiori interessi percepiti in qualità di socio con riguardo alla sottoscrizione dei certificati di deposito, "*... in base alle regole in materia di compensatio lucri cum damno*" (v., in tal senso, decisione n. 1735 del 16 luglio 2019). Tale importo, alla luce della documentazione in atti, risulta pari a € 626,47, di talchè il Collegio conclusivamente riconosce in favore della Ricorrente un importo complessivo pari a € 2.800,28. La somma così determinata deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per € 86,81) e maggiorata degli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente la somma di € 2.887,09, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali dalla data del reclamo fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della 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](http://www.acf.consob.it), sezione “Intermediari”.

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi