



Decisione n. 1444 del 26 febbraio 2019

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio  
composto dai Signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro  
Cons. Avv. D. Morgante – Membro  
Prof. Avv. F. De Santis – Membro supplente  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 18 febbraio 2019, in relazione al ricorso n. 1738, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I. Il Ricorrente deduce di aver acquistato “a partire dall’anno 2010 [...] complessive n. 1.738 azioni emesse dalla Banca [...] per un controvalore pari a € 16.563,14 (€ 9,53 x 1738)”, e di aver formulato un ordine di “vendita della totalità delle sue azioni” il 5 gennaio 2016, a tale ultimo proposito lamentando che esso non ha ricevuto esecuzione nonostante,*

accettando ulteriori progressivi ribassi sul prezzo di vendita, fosse stato successivamente reiterato il 17 giugno 2016 ed il 29 giugno 2017.

Ciò posto, il Ricorrente contesta la legittimità delle operazioni di sottoscrizione sotto i seguenti profili: i) annullabilità del contratto per dolo *ex art. 1439 c.c.*, lamentando di essere stato indotto da funzionari dell'Intermediario ad acquistare i titoli azionari della Banca medesima a seguito delle rassicurazioni fornite sulla *“stabilità del prezzo di vendita e la possibilità di “smobilitarsi” dai titoli in massimo 90 giorni”*; ii) mancata illustrazione dei rischi sull'illiquidità del titolo, avendo la Banca omesso di *“illustrare i rischi inerenti alla liquidità del titolo”*, dovuto anche all'introduzione dei vincoli imposti dal Regolamento UE 573/2013; iii) veridicità dei questionari MIFID, con particolare riferimento alla parte dei medesimi concernente l'esperienza in materia finanziaria, rilevando di essere un *“un uomo in pensione già da tempo e che la sua occupazione era quella di vendere registratori di cassa”*; inoltre, i questionari MiFID 2010 e 2016 sarebbero stati *“pre-compilati dall'Intermediario”*, in modo da inserire dati *“vantaggiosi non per il cliente”* ma per la Banca, con il risultato di alterarne l'esito col riconoscere al Ricorrente *“un profilo di rischio più elevato di quello effettivo (medio anziché basso)”*; iv) la mancata esecuzione di ordini di cessione di titoli.

Su queste premesse, il Ricorrente chiede che l'Arbitro dichiari la nullità del contratto di investimento, ovvero lo annulli o lo dichiari inefficace, condannando la Banca al risarcimento del danno per euro 16.563,10, pari alla somma investita.

2. Con le deduzioni del 16 gennaio 2018, l'Intermediario ha preliminarmente dedotto che il Ricorrente è titolare del *“contratto dossier titoli nr. ...., acceso nel gennaio 2008, su cui risultano depositate le azioni... oggetto del presente ricorso [...] aggiornato in data 11.07.2008, 24.08.2010 e 20.05.2011”*.

Svolta una sommaria indicazione delle operazioni che hanno portato il Ricorrente a sottoscrivere complessivamente 1.738 azioni proprie, la Banca ha dichiarato l'avvenuta acquisizione di tre Questionari MiFID, in

date 3.1.2008, 21.12.2010 e 21.1.2016, con profili di rischio “medio-alto” ed “alto”, ed esperienza finanziaria “alta” in tutti e tre i casi.

Per quanto attiene alla mancata consegna della documentazione informativa, l’Intermediario rappresenta che, il 6 febbraio 2009 e il 23 gennaio 2013, sottoscrivendo le schede di adesione alle due distinte operazioni di aumento di capitale, il Ricorrente ha, tra l’altro, dichiarato di *“essere a conoscenza che copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito sono messe a disposizione gratuitamente presso la sede e le filiali dell’Emittente”*. Pertanto, l’Intermediario sostiene che *“il set informativo e documentale sottoscritto [...] sia del tutto conforme a quanto previsto dalla normativa di riferimento”*.

Con riferimento alla contestazione circa la *“mancata conoscenza in materia”*, la Banca richiama alcune delle risposte fornite sia nel questionario datato 3 gennaio 2008 che in quello compilato nel 2010, evidenziando che, in quest’ultimo, il Ricorrente dichiarava *“di aver compreso che il valore del proprio portafoglio sarebbe necessariamente oscillato nel tempo, di conoscere le implicazioni in termini di rischio degli investimenti in strumenti derivati”*.

In ogni caso, la Banca rappresenta di aver correttamente raccolto le informazioni inerenti al Ricorrente sottoponendogli i questionari MiFID *“del 2008, del 2010 e del 2016”* nel rispetto delle normative *ratione temporis* vigenti, asserendo di non poter *“essere in alcun modo considerata inadempiente in relazione a disposizioni sopravvenute”*. I detti questionari *“risultano assolutamente congrui con le operazioni poi poste in essere”*. Di converso, spetterebbe all’investitore di informare l’intermediario nel caso in cui *“il proprio profilo di rischio subisca variazioni in corso di rapporto”*.

L’Intermediario sostiene altresì che, *“al momento della sottoscrizione, il titolo “azioni...” fosse classificato a “rischio basso”, quindi ampiamente sottoscrivibile”* dal cliente, il quale *“autorizzava ed espressamente richiedeva l’operazione”*. Inoltre, *“al momento della sottoscrizione del titolo [...] lo stesso aveva un grado di liquidità sicuramente maggiore*

*rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione"; le informazioni "relative al grado di liquidità erano, in ogni caso, state tutte prospettate al cliente", considerato che la variazione del grado di liquidità del titolo era stata indicata "...nell'estratto conto titoli al 31.12.2012 e al 31.12.2015".*

L'Intermediario fa presente che il Ricorrente *"in passato, ha investito in titoli obbligazionari, con erogazione di cedole per importi rilevanti"*, e che ha percepito nel corso degli anni dividendi per le azioni inserite nel proprio portafogli (per complessivi euro 436,79).

Con riferimento all'asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, la Banca rappresenta preliminarmente che i titoli *"al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi"*, segnalando che la liquidità dei propri titoli azionari risultava assicurata dal sistema di negoziazione interno, dal cui avvio *"nessun ordine di vendita era stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni"*.

Quanto, infine, al ritardo nella cessione dei titoli, la Banca rappresenta di avere debitamente informato il Ricorrente dell'avvenuta ammissione delle proprie azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e della contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli. Al riguardo, l'Intermediario rileva che, mentre ordinariamente il mutamento della sede di negoziazione *"in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini"* ne comporta la decadenza, nel caso di specie *"al fine di facilitare il passaggio alla nuova sede di negoziazione, ha mantenuto la priorità temporale degli ordini originariamente impartiti nel sistema di negoziazione interno"*. La mancata esecuzione degli ordini di cessione, quindi, non potrebbe essere imputato all'inadempimento dei doveri gravanti sull'Intermediario, sul quale ricadrebbe esclusivamente l'obbligo di assicurare l'esecuzione *"degli ordini di vendita delle azioni... impartiti dai clienti secondo un ordine cronologico"*.

3. Il Ricorrente ha presentato deduzioni integrative in data 22.2.2018, contestando punto per punto le difese della Banca e ribadendo le deduzioni già svolte col ricorso.

4. La Banca ha formulato repliche in data 13 marzo 2018, richiamando quanto affermato nelle precedenti difese.

#### **DIRITTO**

1. Rileva anzitutto il Collegio che l'Intermediario non ha fornito elementi probatori atti a contrastare le doglianze formulate dal Ricorrente circa il mancato adempimento degli obblighi informativi.

E' noto che la formale sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione relativa allo strumento finanziario sottoscritto deve considerarsi insufficiente a far ritenere assolto adeguatamente l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario (cfr., tra le tante, la decisione ACF n. 11 del 7.7.2017). In particolare, questo Arbitro ha ritenuto che *“la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano correttamente adempiuti gli (ulteriori e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l'intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela”*, in quanto *“l'intermediario (ancorché anche emittente) che fornisce un servizio di investimento [...] non può all'evidenza limitarsi ad informare la clientela della circostanza che è stato pubblicato un prospetto informativo e che tale prospetto è disponibile per gli interessati”* (decisione ACF n. 71 del 6.10.2017).

Quanto alla profilatura del cliente, pur non essendo in linea generale condivisibili le doglianze formulate su tale aspetto dal Ricorrente, in quanto agli atti del procedimento non sono presenti elementi idonei a supportare la ricostruzione da egli svolta sull'asserita precompilazione dei questionari, desta peraltro quantomeno forti perplessità che l'Intermediario qualifichi il profilo di rischio del Ricorrente, rinveniente dal questionario MIFID del 2008, come medio-alto. In tale questionario, infatti, come obiettivo degli investimenti viene indicato *“Impiego temporaneo di*

liquidità”, e come perdita massima accettabile “Nessuna perdita”. Tali risposte avrebbero dovuto indurre l’Intermediario a considerare la propensione al rischio del cliente come bassa.

Il profilo di rischio si innalza, poi, in occasione del questionario del 21.12.2010, che effettivamente denota una propensione al rischio elevata.

Quanto ai rilievi in ordine alla liquidità dei titoli ed alla dedotta violazione della Comunicazione Consob n. 9019104/2009, il Collegio rileva che la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, ha implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi previsti dalla detta comunicazione, né ha fornito dimostrazione del grado di liquidità dei detti titoli.

Al riguardo, giova ricordare che, circa la natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, il Collegio, in una fattispecie analoga, ha stabilito che *“la difesa del resistente è basata sulla – apodittica – affermazione che tale informativa non sarebbe stata dovuta, perché le azioni [...] non sarebbero state illiquide al momento in cui le operazioni di investimento sono state effettuate, ma lo sarebbero divenute successivamente. Ebbene [...] 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 – come nota il Ricorrente, e come in definitiva ammette lo stesso resistente [...] – 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 [...] Orbene, poiché nel caso di specie l’intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli investimenti per cui è controversia le azioni sarebbero state da esso “classificate” come liquide, ma senza*

*fornire alcuna prova dell'effettivo grado di liquidità a quella data, deve ritenersi accertato anche l'ulteriore inadempimento del resistente ai propri specifici obblighi di informazione” (decisione ACF n. 380 del 13 aprile 2018).*

Va, in definitiva, affermata la responsabilità dell'Intermediario.

2. Dall'esame della documentazione in atti emerge che il Ricorrente ha versato complessivamente l'importo di € 14.534,80.

Da tale importo deve sottrarsi la somma percepita dal Ricorrente sotto forma di dividendi azionari, che, secondo la condivisibile ricostruzione svolta dall'Intermediario, risulta pari a € 436,79.

Anche se tale circostanza non viene dedotta dalle parti, emerge dall'analisi degli estratti conto agli atti che il Ricorrente ha altresì percepito € 369,73 a titolo di cedole per il possesso del prestito obbligazionario “... 28/2/18 7% CV”, poi convertito in azioni.

Le azioni della Banca, inoltre, sono quotate sul mercato HI MTF, dove l'ultimo contratto si è concluso l'11 gennaio 2019, al prezzo unitario di € 2,38: pertanto, dalla somma investita dal Ricorrente, si deve detrarre il valore delle azioni attualmente possedute, che risulta pari a € 4.136,44.

In conclusione, il Ricorrente deve essere risarcito con la restituzione della differenza tra la somma complessivamente investita (pari a € 14.534,80), le somme percepite a titolo di dividendi (€ 436,79) e cedole (€ 369,73), nonché il valore attuale degli strumenti finanziari posseduti (€ 4.136,44).

L'importo finale del danno si ragguaglia così a € 9.591,84, oltre a rivalutazione monetaria fino alla presente decisione e interessi legali sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento danni, la somma attualizzata di euro 10.589,39, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino 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