



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2049 del 28 novembre 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. R. Lener – Membro supplente

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. R. Lener

nella seduta del 28 ottobre 2019, in relazione al ricorso n. 2722, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne la contestata violazione degli obblighi di corretta esecuzione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo della violazione degli obblighi informativi con specifico riferimento all'informativa sull'illiquidità, dei mancati adempimenti relativi alla *profilatura* del cliente e della non corretta valutazione di adeguatezza dell'investimento.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Con ricorso presentato in data 5 luglio 2018, i Ricorrenti rappresentano di essere stati indotti dall'Intermediario nel 2013 a effettuare una serie di investimenti in azioni dell'Intermediario e obbligazioni convertibili in azioni dell'Intermediario medesimo, investendo complessivamente la somma di 10.064,90 euro.

I Ricorrenti sottopongono al Collegio molteplici questioni, quali la nullità del contratto quadro *ex art. 23 TUF*, la violazione da parte dell'Intermediario degli obblighi informativi di cui all'art. 21 TUF e della normativa di dettaglio in materia d'informazione sull'illiquidità dei prodotti finanziari consigliati, i mancati adempimenti relativi alla *profilatura* dei clienti, l'inattendibilità dei questionari Mifid con evidenza della circostanza che è stato compilato un unico questionario per entrambi i Ricorrenti, e l'inadeguatezza dei prodotti finanziari rispetto alle esigenze reali dei Ricorrenti medesimi.

Richiedono, perciò, conclusivamente il risarcimento del danno patrimoniale occorso, occorso, occorso, quantificato nella somma pari a 10.064,90 euro.

3. L'Intermediario, ritenendo infondate le pretese dei Ricorrenti, chiede il rigetto del ricorso eccependo di aver adottato una condotta conforme alla normativa di settore. Sul punto, sottolinea il corretto adempimento ai propri obblighi informativi tramite rimando al prospetto informativo e l'adeguatezza degli investimenti rispetto al profilo di rischio dei Ricorrenti, considerato che, al momento della sottoscrizione, i titoli avevano "*un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell'ordine di cessione*". Inoltre, con riferimento all'asserita violazione dell'informativa sull'illiquidità dei titoli, dichiara per converso la liquidità dei titoli oggetto di controversia al momento della loro sottoscrizione, nonché la corretta successiva informazione ai Ricorrenti circa il deteriorarsi della liquidità degli strumenti stessi.

4. I Ricorrenti, con deduzioni integrative, rinnovano le proprie contestazioni e domande di ristoro.

5. L'Intermediario, in sede di repliche finali, rappresenta che quanto argomentato dai Ricorrenti in sede di deduzioni integrative richiama, sostanzialmente, quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo.

## DIRITTO

1. Deve preliminarmente rilevarsi che, in base alle evidenze disponibili in atti, l'operatività oggetto del presente ricorso va ricondotta a: (i) l'operazione d'investimento del 23.4.2013 con cui Ricorrente e Cointestatario hanno sottoscritto n. 575 azioni dell'Intermediario, versando la somma di 4.600,00 euro; (ii) l'operazione d'investimento del 23.4.2013 con cui Ricorrente e Cointestatario hanno sottoscritto n. 5.405 obbligazioni convertibili in azioni dell'Intermediario, versando la somma di 5.450,98 euro.

2. Il Collegio esamina, innanzitutto, l'eccezione di invalidità degli acquisti per mancanza di forma scritta del contratto quadro, la quale deve ritenersi infondata, poiché l'Intermediario ha riversato in atti copia del contratto quadro cointestato sottoscritto in data 29 dicembre 2011.

3. Entrando nel merito della controversia, con particolare riguardo alla *profilatura* dei Ricorrenti, deve innanzitutto rilevarsi che, per questioni di allineamento temporale con le operazioni cointestate, si deve tener conto esclusivamente del Questionario compilato e sottoscritto in data 30 marzo 2011 e riversato in atti dall'Intermediario.

Quanto al contenuto si osserva che il Questionario è stato sottoposto congiuntamente ai Ricorrenti. Tale circostanza rende il Questionario, secondo consolidato orientamento del Collegio, inadatto a fornire informazioni circa l'esperienza, la conoscenza e gli obiettivi di investimento dei singoli sottoscrittori, stante l'intrinseca inidoneità a registrare le ovvie differenze in termini di conoscenze, esperienze e obiettivi di investimento che necessariamente esistono fra soggetti distinti (v. Decisione n. 1895 del 6 agosto 2019). Ancora, il Questionario risulta privo di una conclusiva indicazione sintetica del profilo di rischio dei clienti, presente invece nel contratto-quadro sottoscritto successivamente, nel dicembre 2011, e contenente l'indicazione dell'avvenuto riconoscimento di una "*propensione al rischio finanziario [...] Medio – Alta*" rilevata dall'Intermediario "*attraverso la compilazione dell'apposito 'Questionario di profilatura'*". Tale indicazione sembra sopperire alla mancanza

di un resoconto sintetico di tali elementi al termine del relativo Questionario, ma desta tuttavia perplessità il fatto che sia stata inserita nel contratto-quadro concluso il 29 dicembre 2011, nonostante non sia presente agli atti alcun questionario compilato contestualmente alla conclusione dello stesso. Da tale ultima circostanza, il Collegio fa conseguire che l'indicazione in esame costituisca, in realtà, una mera clausola di stile, come tale inidonea a testimoniare l'esistenza di una connessione con le risposte inserite nel Questionario.

4. L'Intermediario non ha, inoltre, fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto i propri obblighi informativi se non in modo meramente formale. In casi analoghi, questo Arbitro ha ritenuto che la (mera) sottoscrizione di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa relativa allo strumento finanziario sottoscritto di per sé è insufficiente a far ritenere adeguatamente assolti gli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore (v., tra le tante, già la Decisione n. 71 del 6 ottobre 2017).

5. Quanto alla *profilatura* delle azioni, presupposto logico della valutazione di adeguatezza, si ritiene che l'Intermediario abbia violato i propri obblighi informativi qualificando come a rischio "medio" l'investimento in propri titoli, che, data la natura di capitale di rischio e soprattutto le difficoltà di smobilizzo, presentava caratteristiche di rischio, piuttosto, "alte". Ad avvalorare la tesi appena esposta rileva la circostanza che, dopo la sottoscrizione dell'investimento, il profilo di rischio degli investitori è variato o meglio cresciuto, divenendo, nel secondo semestre 2015, da "medio" a "medio-alto". A questo riguardo e in casi analoghi, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare che una tale valutazione *"non può che suscitare quantomeno forti perplessità in termini di ragionevolezza, non solo in considerazione del fatto che trattavasi, comunque, di capitale di rischio ma, e soprattutto, per la loro natura di strumenti illiquidi"* (v., di recente, Decisione n. 1797 del 6 agosto 2019).

Si deve, infine, evidenziare un'ulteriore circostanza, dalla quale emerge il mancato perseguimento da parte dell'Intermediario del miglior interesse dei clienti e una condotta tendenzialmente "opportunistica". Nel caso di specie, infatti, l'Intermediario, suggerendo la partecipazione all'aumento di capitale

riservato ai detentori di titoli subordinati, ha indotto i Ricorrenti anche alla compensazione di obbligazioni subordinate già in loro possesso ma ormai giunte a scadenza per la sottoscrizione di azioni e obbligazioni convertibili con una più lunga scadenza. Appare, dunque, evidente come l'Intermediario abbia anteposto i propri interessi a quelli dei Ricorrenti.

6. Quanto, infine, all'informazione sull'illiquidità dei titoli, la scheda prodotto dell'Intermediario non risulta idonea all'assolvimento degli obblighi informativi di cui alla Comunicazione Consob 9019104/2009. Nella parte incentrata sulle "modalità di smobilizzo" degli strumenti, infatti, questo Collegio ha già avuto modo di rilevare che la scheda prodotto - evidenziando che la sede di esecuzione è la banca stessa e che l'Intermediario si impegna, nel caso di richiesta di vendita, a garantire i massimi livelli di liquidità fornendo prezzi in acquisto e in vendita - non riporta in modo chiaro le difficoltà che l'acquirente avrebbe potuto incontrare nello smobilizzo dei titoli e, illustrando un meccanismo di vendita dei titoli, anzi piuttosto induceva l'investitore a confidare nell'effettiva possibilità di liquidazione (v., in tal senso, Decisione n. 1713 del 2019).

Sempre con riferimento alla violazione degli obblighi informativi circa l'illiquidità dei titoli va preso in considerazione un ulteriore elemento. Va rilevato, infatti, che l'Intermediario ha dichiarato la liquidità dei propri titoli azionari al momento della sottoscrizione dell'investimento ma non ha fornito alcuna prova al riguardo. Consolidato orientamento del Collegio sul punto, invece, statuisce che, laddove l'Intermediario si difenda affermando che i titoli al momento della sottoscrizione non fossero illiquidi ma che piuttosto lo siano divenuti successivamente, ha l'onere di fornire adeguata prova che alla data dell'operazione di investimento esisteva la condizione di liquidità (v., Decisione n. 1801 del 219). Tale prova non risulta essere stata fornita nel caso odierno.

7. In conclusione, le sopra esposte violazioni fondano il diritto dei Ricorrenti a vedersi risarcire il danno occorso.

In relazione alle operazioni d'investimento oggetto del presente ricorso, il Ricorrente risulta aver investito la somma di 5.021,49 euro e il Cointestatario la somma di 5.029,49 euro.

Da tale importo si devono detrarre i dividendi percepiti a fronte del possesso azionario, che ammontano a 63,97 euro per il Ricorrente e a 64,11 euro per il Cointestatario.

Da tale importo si devono altresì detrarre le cedole percepite a fronte della sottoscrizione delle obbligazioni convertibili, che ammontano a 222,73 euro per il Ricorrente e a 222,97 euro per il Cointestatario. In linea con precedenti decisioni, deve ulteriormente detrarsi il valore delle 602 azioni detenute dal Ricorrente e delle 604 azioni detenute dal Cointestatario, trattandosi di titoli attualmente quotati sul mercato HI-MTF, al valore unitario di 2,38 euro, per complessivi 1.432,76 euro per le azioni detenute dal Ricorrente e 1.437,52 euro per le azioni detenute dal Cointestatario. Pertanto, al Ricorrente va riconosciuto un risarcimento pari a 3.302,03 euro che, debitamente rivalutato, si attesta a 3.387,88 euro, su cui spettano altresì gli interessi legali dal dì del reclamo fino al soddisfo, e al Cointestatario un risarcimento pari a 3.304,89 euro che, debitamente rivalutato, si attesta a 3.390,82 euro, su cui spettano parimenti gli interessi legali dal dì del reclamo fino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per i motivi e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo risarcitorio, al Ricorrente la somma complessiva rivalutata di 3.387,88 euro, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo, e al Cointestatario la somma complessiva rivalutata di 3.390,82 euro, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo 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