



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2114 del 3 gennaio 2020

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 25 novembre 2019, in relazione al ricorso n. 3114, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

1. 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, ciò con specifico riferimento all'informativa sull'illiquidità, dei mancati adempimenti relativi alla *profilatura* del cliente e della non corretta valutazione di adeguatezza e appropriatezza dell'investimento.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Il Ricorrente rappresenta di essere stato indotto dall'Intermediario, tra il 2008 e il 2014, a effettuare una serie di investimenti in azioni dell'Intermediario e in obbligazioni convertibili dell'Intermediario medesimo, per un ammontare complessivo di 34.660,36 euro.

Il Ricorrente sottopone 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 consigliati e sulla sussistenza di una situazione di conflitto di interessi, i mancati adempimenti relativi alla *profilatura* del cliente, l'inattendibilità del questionario Mifid per illogicità e contraddittorietà delle risposte, l'inadeguatezza e l'inappropriatezza dei prodotti finanziari di che trattasi rispetto alle esigenze reali del cliente odierno Ricorrente.

Richiede, perciò, il risarcimento del danno patrimoniale occorso, quantificato in 34.660,36 euro, vale a dire in misura pari all'investimento effettuato.

3. L'Intermediario, in sede deduttiva, chiesto il rigetto della domanda di nullità per sua infondatezza dal momento che il contratto quadro, così come i singoli ordini di investimento, risultano essere stati regolarmente sottoscritti al tempo dal Ricorrente e ritenendo infondate anche le ulteriori eccezioni formulate da controparte, chiede il rigetto del ricorso sul presupposto di aver egli adottato una condotta conforme alla normativa di settore. Sul punto, dopo aver fatto presente di aver sottoposto al Ricorrente i relativi Questionari Mifid nel 2008, 2014 e nel 2016, sottolinea il corretto adempimento ai propri obblighi informativi tramite rimando al prospetto informativo e alla scheda prodotto e l'adeguatezza degli investimenti rispetto al profilo di rischio del Ricorrente, 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 che i titoli oggetto di controversia erano, invece, da ritenersi liquidi al momento della loro sottoscrizione e che il Ricorrente ha ricevuto, all'epoca, una corretta informazione circa il progressivo deteriorarsi della situazione di liquidità degli strumenti finanziari in questione.

4. Il Ricorrente, con deduzioni integrative, rinnova sostanzialmente le proprie contestazioni, reiterando la domanda di nullità degli acquisti effettuati nel 2008, 2009 e il 7 gennaio 2013 perché eseguiti sulla base di un contratto non aggiornato a seguito dell'entrata in vigore della Direttiva MIFID.

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

## **DIRITTO**

1. Deve preliminarmente rilevarsi che l'eccezione di nullità degli acquisti effettuati nel 2008, 2009 e il 7 gennaio 2013 perché eseguiti sulla base di un contratto non aggiornato a seguito dell'entrata in vigore della Direttiva MIFID non risulta meritevole di accoglimento in quanto, secondo orientamento consolidato di questo Collegio, il contratto, seppur non aggiornato, risulta comunque idoneo ad assolvere la finalità richiesta dall'art. 23 TUF, *“anche considerato che la disciplina transitoria non prevedeva che l'aggiornamento del contratto dovesse avvenire a pena di nullità del precedente contratto”* (v. in questo senso, tra le altre, Decisione. n. 1713/2019).

2. Ciò preliminarmente rilevato e passando agli ulteriori profili di contestazione, in base alle evidenze disponibili in atti le operazioni rilevanti, in questa sede, sono le seguenti: (i) l'investimento in n. 100 azioni, sottoscritte in data 29 dicembre 2008 per un esborso pari a 915,00 euro; (ii) l'investimento in n. 443 azioni sottoscritte in data 6 marzo 2009 per un esborso pari a 3.676,90 euro; (iii) l'investimento in n. 245 azioni sottoscritte in data 28 febbraio 2013 per un esborso pari a 1.960,00 euro; (iv) l'investimento in n. 2.303 obbligazioni convertibili sottoscritte in data 28 febbraio 2013 per un esborso pari a 2.303,00 euro; (v) l'investimento in n. 187 azioni sottoscritte in data 11 giugno 2014 per un esborso pari a 1.782,11 euro; (vi) l'investimento in n. 16.050 obbligazioni convertibili sottoscritte in data 30 dicembre 2014 per un esborso pari a 16.050,00 euro; (vii) l'investimento in n. 2.675 azioni *cum bonus share* sottoscritte in data 30 dicembre 2014 per un esborso pari a 23.941,25 euro.

3. Ciò precisato e con riguardo ai profili di doglianza del Ricorrente, quanto alla relativa *profilatura* si rileva anzitutto che, per questioni di allineamento temporale con le operazioni contestate, deve tenersi conto esclusivamente dei Questionari del 2008 e del 2014. Di questi, il primo risulta privo di un'indicazione sintetica conclusiva che ne indichi l'esito, mentre il secondo presenta varie incongruenze.

Nel Questionario del 2014, infatti, la risposta attinente alle acquisite competenze specifiche in ambito finanziario in forza degli studi e della professione del Ricorrente risulta essere non coerente con il titolo di studio dichiarato (diploma di scuola media, tra l'altro conseguito in età matura), nonché con la sua esperienza lavorativa (operaio saldatore). Parimenti non congruente risulta essere il dichiarato obiettivo di crescita del capitale nel medio-lungo periodo con accettazione del rischio di perdite, avuto riguardo alla situazione economico-finanziaria del Ricorrente che ivi ha dichiarato di percepire uno stipendio mensile di circa 1.500,00 euro.

4. Né, per altro verso, l'Intermediario ha fornito elementi atti a dimostrare di aver assolto i propri obblighi informativi, se non in modo solo formalistico. In casi analoghi, questo Arbitro ha ritenuto che la (mera) sottoscrizione da parte del cliente di dichiarazioni attestanti la presa visione di documentazione informativa relativa allo strumento finanziario sottoscritto di per sé sia 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 e numerose altre successive di identico tenore).

5. Quanto alla *profilatura* dei titoli, come già si è avuto modo di rilevare in numerosi precedenti analoghi, consta che l'Intermediario li abbia qualificati come a rischio "basso" (al momento della sottoscrizione delle azioni nel 2008 e nel 2009) e a rischio "medio" (al momento dell'aumento di capitale del 2013), senza considerare che, data la natura di capitale di rischio e soprattutto le progressive difficoltà di smobilizzo, essi presentavano caratteristiche di rischio, piuttosto, "alte". Non privo di rilievo sintomatico, in tal senso, è che il profilo di rischio associato sia cresciuto arrivando a essere "medio" a dicembre 2012, "medio-alto" a dicembre 2015 e "alto" a giugno 2017. 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).

6. Quanto, infine, per l'appunto all'informazione sull'illiquidità dei titoli, va rilevato che l'Intermediario ha dichiarato che i propri titoli azionari erano (ancora)

liquidi al momento della sottoscrizione degli investimenti, senza tuttavia sostenere tale assunto con idonei supporti probatori. Consolidato orientamento del Collegio sul punto è nel senso che, laddove l'Intermediario si difenda affermando che i titoli al momento della sottoscrizione non fossero illiquidi ma che piuttosto lo siano divenuti successivamente, egli ha l'onere di fornire adeguata prova che alla data dell'operazione di investimento esisteva una condizione, appunto, di liquidità (v., Decisione n. 1801/2019). Prova, come detto, non esibita nel caso di specie.

7. In conclusione, tutto quanto sopra rilevato fonda il diritto del Ricorrente a vedersi risarcire il danno occorso. Orbene, in relazione alle operazioni d'investimento oggetto del presente ricorso, il Ricorrente risulta aver investito la somma complessiva di 50.628,26 euro. In linea con precedenti decisioni, da tale importo deve detrarsi il valore delle 4.149 azioni tuttora detenute dal Ricorrente, trattandosi di titoli trattati sul mercato HI-MTF, al valore unitario di 2,38 euro, per complessivi 9.874,62 euro.

Pertanto, al Ricorrente va riconosciuto un risarcimento pari a 24.703,64 euro che, debitamente rivalutato, si attesta a 25.321,23 euro, su cui spettano altresì gli interessi legali dal dì del reclamo fino al soddisfo. Con riferimento alle obbligazioni subordinate in scadenza a fine 2021 e tuttora in possesso del Ricorrente, non può invece trovare accoglimento la domanda di ristoro di parte attorea, non emergendo allo stato alcun elemento che possa far qualificare come attuale tale componente di danno.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per i motivi e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di 25.321,23 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 euro, 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