



Decisione n. 2065 del 4 dicembre 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. 3223, 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 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 22 ottobre 2018, il Ricorrente rappresenta di essere stato indotto dall'Intermediario, tra il 2008 e il 2014, a effettuare una serie

di investimenti in azioni e obbligazioni convertibili in azioni dell'Intermediario medesimo, così investendo complessivamente la somma di 32.195,50 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, i mancati adempimenti relativi alla *profilatura* del cliente, l'inattendibilità del questionario Mifid per illogicità e contraddittorietà delle risposte e l'inadeguatezza dei prodotti finanziari rispetto alle esigenze reali del Ricorrente medesimo.

Richiede, perciò, il risarcimento del danno patrimoniale, quantificato nella somma investita di 32.195,50 euro.

3. L'Intermediario, ritenendo infondate le doglianze e richieste formulate dal Ricorrente, chiede il rigetto del ricorso eccependo di aver adottato una condotta conforme alla normativa di settore. Sul punto, sottolinea il corretto adempimento dei propri obblighi informativi tramite rimando alla scheda prodotto e al prospetto informativo, l'adeguata *profilatura* del Ricorrente e l'adeguatezza degli investimenti rispetto al profilo di rischio del cliente, 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 la liquidità dei titoli oggetto di controversia al momento della sottoscrizione nonché la corretta successiva informazione al Ricorrente circa il deteriorarsi della liquidità degli strumenti.

4. Il Ricorrente, con deduzioni integrative, rinnova le proprie contestazioni e domande.

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, in base alle evidenze disponibili in atti, l'operatività oggetto del presente ricorso va ricondotta a: (i) l'operazione d'investimento del 29.12.2008 con cui il Ricorrente ha sottoscritto n. 100 azioni dell'Intermediario versando la somma di 915,00 euro; (ii) l'operazione d'investimento del 6.3.2009 con cui il Ricorrente ha sottoscritto n. 1.127 azioni dell'Intermediario versando la somma di 9.354,10 euro; (iii) l'operazione d'investimento del 28.2.2013 con cui il Ricorrente ha sottoscritto n. 967 azioni dell'Intermediario versando la somma di 7.736,00 euro; (iv) l'operazione d'investimento del 28.2.2013 con cui il Ricorrente ha sottoscritto n. 9.089,80 obbligazioni convertibili in azioni dell'Intermediario versando la somma di 9.089,80 euro; (v) l'operazione d'investimento del 29.12.2014 con cui il Ricorrente ha sottoscritto n. 833 azioni *cum bonus share* dell'Intermediario versando la somma di 7.455,35 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 dei contratti quadro sottoscritti in data 12 agosto 2008 e 4 giugno 2018.

3. Entrando nel merito della controversia, con particolare riguardo alla *profilatura* del Ricorrente, si rileva che l'unico Questionario allegato agli atti è quello del 2014, che riporta un profilo di rischio "medio" e una esperienza finanziaria di tipo "alto". In relazione all'adempimento degli obblighi di informazione passiva antecedentemente al 2014, deve rilevarsi che, nel contratto-quadro datato 12 agosto 2008, il Ricorrente attestava che "*attraverso la compilazione dell'apposito "Questionario di profilatura" riteneva che "la propria propensione al rischio finanziario" fosse "bassa"*"; a tal riguardo, il Collegio ritiene che l'inserimento di una sintetica indicazione della propensione al rischio del cliente non è sufficiente a testimoniare inequivocabilmente l'avvenuto adempimento da parte dell'Intermediario del proprio obbligo di *profilatura* della clientela.

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, 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 "basso" l'investimento in propri titoli, che, data la natura di capitale di rischio e soprattutto le difficoltà di smobilizzo, presenta caratteristiche di rischio sicuramente non basse. Ad avvalorare la tesi appena esposta rileva la circostanza che, dopo la sottoscrizione dell'investimento, il profilo di rischio degli investimenti è variato o meglio 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, 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 può incontrare nello smobilizzo dei titoli e, illustrando un meccanismo di vendita dei titoli, potrebbe indurre l'investitore a confidare nell'effettiva possibilità di liquidazione (Decisione n. 1713 del 2019).

Sempre con riferimento alla violazione degli obblighi informativi circa l'illiquidità dei titoli è opportuno prendere 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 in base alle evidenze in atti.

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

In relazione alle operazioni d'investimento oggetto del presente ricorso, il Ricorrente risulta aver investito la somma di 34.550,25 euro. Da tale importo si devono detrarre i dividendi percepiti a fronte del possesso azionario e le cedole percepite a fronte della sottoscrizione delle obbligazioni convertibili, che ammontano rispettivamente a 608,43 euro, i primi, e a 749,56, euro le seconde.

In linea con precedenti decisioni, da tale importo deve altresì detrarsi il valore delle 4.222 azioni tuttora detenute dal Ricorrente, trattandosi di titoli attualmente quotati sul mercato HI-MTF, al valore unitario di 2,38 euro, per complessivi 10.048,36 euro. Pertanto, al Ricorrente va riconosciuto un risarcimento pari a 23.143,90 euro che, debitamente rivalutato, si attesta a 24.995,67 euro, su cui spettano altresì 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 al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di 24.995,67 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, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del

sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), 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