



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Olivieri – Membro supplente

Prof. Avv. R. Lener – Membro supplente

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. R. Lener

nella seduta del 2 marzo 2020, in relazione al ricorso n. 3717, 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 i profili della violazione degli obblighi informativi con riferimento all'informativa sull'illiquidità, del mancato adempimento degli obblighi relativi alla *profilatura* dei clienti e della non corretta valutazione di adeguatezza e appropriatezza dell'investimento.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. I Ricorrenti rappresentano di essere stati indotti dall'Intermediario, tra il 2008 e il 2013, ad effettuare una serie di investimenti in azioni dell'Intermediario e in obbligazioni convertibili in azioni dell'Intermediario stesso, per un ammontare complessivo di 36.247,00 euro ciascuno.

I Ricorrenti sottopongono al Collegio molteplici questioni, quali la nullità degli ordini per omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari, 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 sul conflitto di interessi, i mancati adempimenti relativi alla *profilatura* dei clienti, l'inadeguatezza e l'inappropriatezza dei prodotti finanziari rispetto alle esigenze reali dei Ricorrenti, la mancata esecuzione dell'ordine di vendita e lo scavalco nell'esecuzione degli ordini.

Richiedono, perciò, in via preliminare, che all'Intermediario venga ordinato di esibire tutta la documentazione. Chiedono poi, in via principale, il risarcimento del danno patrimoniale, quantificato in 75.881,74 euro e, in via subordinata, il risarcimento di 56.960,74 euro, quale differenza tra l'importo investito e il valore corrente delle azioni al tempo del ricorso.

3. L'Intermediario, ritenendo insussistenti le richieste formulate dai Ricorrenti, chiede il rigetto del ricorso eccependo di aver adottato una condotta conforme alla normativa di settore. Sul punto, dopo aver fatto presente di aver sottoposto ai Ricorrenti i Questionari Mifid nel 2007, 2013 e nel 2016, sottolinea il corretto adempimento ai propri obblighi informativi tramite rinvio al prospetto informativo. Dichiarò, poi, di aver correttamente informato i Ricorrenti circa i conflitti di interesse e sottolinea che gli stessi hanno ottenuto, ciascuno, a titolo di dividendi 870,05 euro e a titolo di cedole 596,86 euro.

Afferma, altresì, 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, afferma che i titoli oggetto di controversia erano liquidi al momento della sottoscrizione e che i Ricorrenti hanno ricevuto una corretta informazione circa il deteriorarsi della liquidità degli strumenti. Dichiarò, infine, che il ritardo nell'esecuzione dell'ordine di cessione non è imputabile all'Intermediario, essendo l'ordine decaduto e non più riproposto dai Ricorrenti.

4. I Ricorrenti con deduzioni integrative, rinnovano tendenzialmente le proprie contestazioni.

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

DIRITTO

1. In base alle evidenze disponibili agli atti, le operazioni rilevanti, effettuate da ciascuno dei Ricorrenti, sono le seguenti: (i) l'investimento del 17 dicembre 2008 in n. 100 azioni, dal valore complessivo di 915,00 euro; (ii) l'investimento del 6 febbraio 2009 in n. 2.152 azioni, dal valore complessivo di 17.861,60 euro; (iii) l'investimento del 21 febbraio 2013 in n. 770 azioni, dal valore complessivo di 6.160,00 euro; (iv) l'investimento del 21 febbraio 2013 in n. 7.238 obbligazioni convertibili, dal valore complessivo di 7.238,00 euro.

2. L'eccezione di nullità degli ordini per omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari non può trovare accoglimento, in quanto non risulta provato che le operazioni siano avvenute fuori dai locali dell'Intermediario. Sulla documentazione sottoscritta dai Ricorrenti, infatti, è stata indicata nel campo "luogo e data" il comune e nello spazio riservato alla firma dell'Intermediario è stato apposto il timbro dell'Intermediario "filiale di...".

3. Entrando nel merito della controversia, con particolare riguardo alla *profilatura* dei Ricorrenti, si rileva che, per questioni di allineamento temporale con le operazioni contestate, deve tenersi conto esclusivamente dei Questionari del 2007 e del 2013, che, essendo stati sottoscritti congiuntamente dai Ricorrenti, secondo consolidato orientamento del Collegio, non appaiono idonei a fornire informazioni circa l'esperienza, la conoscenza e gli obiettivi di investimento dei singoli sottoscrittori, per l'intrinseca inidoneità a registrare le differenze in termini di conoscenze, esperienze e obiettivi di investimento che con ogni probabilità esistono fra soggetti diversi.

Quanto al contenuto, desta fondate perplessità la circostanza che nel primo questionario i Ricorrenti presentano una propensione al rischio "medio-alta" e

un'esperienza finanziaria "alta" (gradi, peraltro, che collidono con alcune risposte fornite) mentre nel secondo Questionario il grado di propensione al rischio si abbassa a "medio". Inoltre, l'obiettivo indicato in entrambi i Questionari di voler *"proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici anche contenuti, costanti e prevedibili"* appare all'evidenza in contraddizione con le caratteristiche degli investimenti sottoscritti dai Ricorrenti.

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. Anche quanto alla *profilatura* delle azioni, presupposto logico della valutazione di adeguatezza, si ritiene che l'Intermediario abbia violato i propri obblighi informativi. L'Intermediario, infatti, ha qualificato come a rischio "basso" l'investimento in propri titoli, che, per la natura di capitale di rischio e soprattutto per le difficoltà di disinvestimento, presentava caratteristiche di rischio sicuramente non "basse" o "medie", ma piuttosto "alte". Si consideri anche che il profilo di rischio degli investimenti è variato nel tempo, 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, va rilevato che l'Intermediario ha dichiarato che i propri titoli azionari erano liquidi al momento della sottoscrizione dell'investimento, ma non ha fornito alcuna prova al riguardo. Consolidato orientamento del Collegio sul punto, invece, afferma che, là dove 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.

7. La domanda di esibizione della ulteriore documentazione deve ritenersi assorbita dalla domanda di risarcimento.

8. In conclusione, per le illustrate violazioni, va riconosciuto il diritto dei Ricorrenti al risarcimento del danno.

In relazione alle operazioni d'investimento oggetto del presente ricorso, i Ricorrenti risultano aver investito la somma di 32.174,60 euro ciascuno. Da tale cifra devono essere detratti gli importi percepiti da ciascuno dei Ricorrenti a titolo di dividendi e cedole, l'effetto che deve essere riconosciuta la somma di 30.707,69 euro ciascuno, pari alla differenza tra quanto investito e quanto percepito a titolo di dividendi e cedole. Come sottolineato da questo Arbitro nelle più recenti decisioni nei confronti dell'Intermediario, infatti, dall'importo richiesto non deve essere decurtato il valore delle azioni attualmente detenute sul mercato HI-MTF in quanto, a far data dal 4 dicembre 2019, tale piattaforma ha deliberato di sospendere gli scambi delle azioni dell'Intermediario. A tale misura ha fatto poi seguito la delibera della Consob n. 21190 del 17 dicembre 2019, che ha disposto la sospensione temporanea delle negoziazioni su tutti i mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione italiani di titoli emessi o garantiti dall'Intermediario. Pertanto, in tale scenario - ulteriormente aggravato dal provvedimento del 13 dicembre 2019 con cui la Banca d'Italia ha aperto nei confronti dell'Intermediario la procedura di amministrazione straordinaria ai sensi dell'art. 70, TUB - l'assenza di contrattazioni rende del tutto illiquidi i titoli emessi dall'Intermediario e impossibile nel breve-medio periodo recuperare il valore dell'investimento azionario (v., Decisione n. 2151 del 17 gennaio 2020).

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per i motivi e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a ciascuno dei Ricorrenti, a titolo

risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di 31.598,31 euro, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data della 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, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale 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 500,00 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi