



Decisione n. 229 del 31 gennaio 2018

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. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Avv. G. Afferni

nella seduta del 20 ottobre 2017, in relazione al ricorso n. 208, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. I ricorrenti riferiscono di avere sottoscritto/acquistato nel corso degli anni, a tal fine avvalendosi della prestazione dei servizi di investimento dell'intermediario, un numero elevato di titoli (azioni e obbligazioni subordinate) emessi dallo stesso intermediario. Allegano di avere appreso, solamente a seguito della deliberazione dell'assemblea degli azionisti dell'aprile 2016: *i)* della riduzione di valore delle azioni; *ii)* che i titoli da loro sottoscritti/acquistati erano caratterizzati da elevata rischiosità e illiquidità. Riferiscono anche: di avere proceduto a impartire due distinti ordini di vendita dei titoli in loro possesso, rispettivamente in data 16 giugno 2016 e 9 agosto 2016, entrambi risultati non eseguiti; che in quest'ultima occasione, a causa dei prevedibili tempi lunghi di esecuzione degli ordini, l'intermediario avrebbe consigliato loro di posticipare la vendita delle obbligazioni subordinate, così da poter incassare la cedola di dicembre 2016. I ricorrenti lamentano, in buona sostanza, che l'intermediario avrebbe fatto loro acquisire titoli inadeguati e/o inappropriati rispetto al profilo di rischio "conservativo" dei

medesimi, senza neanche fornire le informazioni necessarie per valutare la natura e la rischiosità dei titoli proposti. A comprova di ciò, fanno anche presente di non avere ricevuto la relativa documentazione, che l'intermediario ha messo a loro disposizione solo a fronte di esplicita richiesta in tal senso e dopo che, nel frattempo, essi si erano rivolti ad un legale. Ciò premesso, i ricorrenti chiedono un risarcimento pari alla perdita di valore delle azioni e delle obbligazioni subordinate in portafoglio, quale effetto di quanto deliberato dall'assemblea dei soci nell'aprile 2016; perdita che essi quantificano in € 9.660,77, oltre all'immediata esecuzione dell'ordine di vendita delle azioni ancora in loro possesso e alla risoluzione del contratto di sottoscrizione delle obbligazioni subordinate.

2. Nelle proprie deduzioni, l'intermediario resistente tiene anzitutto a rappresentare che solo il primo ricorrente (di seguito, anche, il ricorrente) è socio dell'intermediario, mentre la seconda ricorrente risulta essere solo cointestataria del conto deposito titoli. Ciò premesso, il resistente precisa che il ricorrente è divenuto socio nel 1995, sottoscrivendo n. 100 azioni. Successivamente, egli incrementava la propria partecipazione aderendo ad operazioni di aumento del capitale a titolo oneroso (negli anni 2009, 2013 e 2014) e a titolo gratuito (negli anni 2012 e 2013), così divenendo titolare nel complesso di n. 4.759 azioni. L'intermediario conferma che in data 16 giugno 2016 il ricorrente ha impartito un ordine di vendita per n. 2.753 azioni al prezzo unitario di € 7,50 e, in data 9 agosto 2016, un secondo ordine per le restanti azioni, sempre al prezzo unitario di € 7,50. In data 21 novembre 2016, in occasione della presentazione del reclamo, il ricorrente chiedeva la vendita anche delle obbligazioni subordinate, che veniva presa in carico dal resistente.

Così ricostruita la dinamica dei fatti occorsi, l'intermediario eccepisce, in via preliminare, l'inammissibilità del ricorso per essere lo stesso del tutto sprovvisto, a suo dire, di qualsiasi supporto probatorio, non essendo stato fornito alcun elemento a fondamento delle pretese avanzate. Nel merito, parte resistente contesta che possa ritenersi sussistente, nel caso dell'odierna controversia, alcuna violazione degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento. In particolare, quanto all'adesione agli aumenti di capitale del 2009, 2013 e 2014, rileva che il ricorrente ha sempre dichiarato, per mezzo degli appositi

moduli di adesione, di accettare e conoscere integralmente il contenuto dei relativi prospetti informativi e di avere preso visione dei fattori di rischio, nonché di prendere atto dell'esistenza di una situazione di conflitto di interessi, per essere l'intermediario al tempo stesso anche emittente dei titoli. Oltre ciò, rileva che il ricorrente ha sottoscritto nel 2009, 2013 e 2016 questionari di profilatura in cui dichiarava di avere già investito in strumenti finanziari, di conoscerne le diverse tipologie e di avere compreso che il proprio patrimonio avrebbe potuto subire oscillazioni nel tempo. A questo proposito, l'intermediario rileva anche che il profilo di rischio attribuito al ricorrente era stato il risultato delle dichiarazioni rese dal cliente stesso, il quale sarebbe stato al tempo consapevole delle caratteristiche e dei rischi insiti nei titoli sottoscritti, come asseritamente confermato dalla circostanza che lo stesso ricorrente aveva in precedenza sottoscritto contratti di gestione di portafoglio per importi complessivi, rispettivamente, di € 44.000,00 ed € 50.000,00. Per quanto riguarda, invece, la richiesta di parte ricorrente di dare immediata esecuzione agli ordini di vendita impartiti, l'intermediario - stante che le proprie azioni non sono quotate su un mercato regolamentato - osserva che ordini di vendita ad esse relativi possono trovare esecuzione solo in presenza di una corrispondente richiesta di acquisto, non senza aggiungere di aver trattato gli ordini di vendita immessi dal ricorrente in conformità con il proprio regolamento interno, il quale prevede che gli ordini vengono posti in esecuzione rispettando l'ordine temporale di immissione di ciascuno di essi. Alla data del deposito delle deduzioni avevano trovato esecuzione gli ordini immessi sino all'8 luglio 2015, quindi in data antecedente rispetto a quelli dell'odierno ricorrente, la cui mancata esecuzione non sarebbe, dunque, in alcun modo imputabile a comportamenti violativi del resistente. Infine, per quanto riguarda la domanda di risoluzione del contratto di sottoscrizione delle obbligazioni subordinate, l'intermediario riferisce che il relativo ordine di vendita è stato eseguito in data successiva al deposito del ricorso. Tutto ciò osservato, l'intermediario chiede che il ricorso sia dichiarato irricevibile o, comunque, respinto in quanto infondato nel merito.

3. Nelle proprie deduzioni integrative, i ricorrenti contestano che il ricorso possa ritenersi irricevibile o inammissibile, contenendo esso la chiara enunciazione

dell'oggetto della domanda, l'esposizione dei fatti che ne costituiscono il fondamento, nonché le relative conclusioni. Inoltre, i ricorrenti contestano di non avere assolto all'onere della prova, rilevando che nella prestazione dei servizi di investimento grava sull'intermediario l'onere di provare di avere agito con tutta la specifica diligenza richiesta, ribadendo di avere ricevuto tutta la documentazione prodotta dall'intermediario nell'odierno giudizio arbitrale solamente dopo averla espressamente richiesta nel 2016. Vengono, inoltre, evidenziate alcune incongruenze nelle schede contenenti la profilatura del primo ricorrente, laddove in quella del 2009 è detto che l'investitore non aveva in precedenza mai investito in azioni, pur avendo invece aderito solo pochi mesi prima all'operazione di aumento di capitale; inoltre, pur risultando ivi dichiarato che l'investitore è a conoscenza della differenza tra azioni e obbligazioni, non risulta una risposta alla domanda se era consapevole del fatto che l'investimento azionario è più rischioso di quello obbligazionario. Nella scheda del 2011, poi, viene detto che il rispettivo livello d'istruzione avrebbero consentito ad entrambi di acquisire competenza specifiche in ambito finanziario, mentre in realtà essi sono in possesso della sola licenza media e, oltre ciò, il primo è un operario e la seconda una casalinga. Nella scheda firmata nel 2015, infine, alla domanda *“Quale situazione rende più complesso, in caso di liquidazione/vendita di un proprio investimento, ottenere in tempi rapidi il proprio denaro?”*, i ricorrenti risultano aver risposto *“L'esistenza di un mercato di scambio efficiente”*, con ciò dimostrando di non aver evidentemente neanche colto la natura del rischio di liquidità. Pur a fronte di ciò, nel 2013 il primo ricorrente aveva un grado di concentrazione del proprio patrimonio finanziario in titoli emessi dall'intermediario superiore al 60%.

I ricorrenti insistono, quindi, nell'affermare che l'intermediario avrebbe fatto loro acquistare/sottoscrivere titoli in realtà inadeguati rispetto al profilo di rischio, senza informarli correttamente circa la natura e le caratteristiche degli stessi, per di più a fronte di profilature all'evidenza non corrette. Tutto ciò evidenziato, essi riaffermano la loro richiesta di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno, come quantificato, e alla corresponsione del prezzo di vendita delle azioni ancora possedute dai medesimi.

4. Nelle proprie repliche finali l'intermediario insiste per il rigetto del ricorso, sostanzialmente ribadendo la propria linea difensiva nei termini già sopra richiamati.

DIRITTO

1. In via pregiudiziale, si rileva che risulta non fondata l'eccezione di irricevibilità/inammissibilità del ricorso formulata dal resistente. Infatti, il ricorso fornisce una sufficiente rappresentazione dei fatti fondanti la domanda, oltre a doversi considerare, sotto un profilo di carattere generale, che l'investitore che si rivolge all'ACF non ha l'obbligo di allegare al ricorso la documentazione relativa al rapporto controverso, disponendo il Regolamento che disciplina i procedimenti dinanzi a questo Collegio che è l'intermediario resistente a dover, piuttosto, provare di avere assolto agli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori (art. 15, comma 2°), a questo fine ponendo in capo al medesimo anche l'obbligo di corredare le proprie deduzioni di tutta la documentazione afferente al rapporto contrattuale per il quale è sorta controversia (art. 11, comma 4).

2. In via preliminare osserva, inoltre, il Collegio che non è contestato tra le parti che nelle more del presente giudizio l'intermediario abbia provveduto a dare esecuzione all'ordine di vendita di obbligazioni subordinate sottoscritte dal primo ricorrente. Parimenti, non è contestato tra le parti che tutte le azioni detenute dai ricorrenti siano state acquistate/sottoscritte dal primo ricorrente. Pertanto, l'oggetto del presente giudizio arbitrale è limitato all'accertamento dei diritti di quest'ultimo in relazione alle (sole) operazioni di acquisto/sottoscrizione delle azioni del resistente intermediario.

3. Nel merito, il Collegio, esaminata la documentazione in atti, ritiene il ricorso fondato, entro i limiti e per le motivazioni di seguito rappresentate.

Dal documento "*storico possesso azionario*" prodotto dal resistente risulta la seguente operatività del ricorrente su azioni emesse dall'intermediario: *i*) acquisto di n. 100 azioni in data 31 gennaio 1995; *ii*) sottoscrizione di n. 877 azioni in data 21 dicembre 2007, in occasione di un aumento di capitale; *iii*) sottoscrizione di n.

1.005 azioni in data 6 marzo 2009, in occasione di un aumento di capitale; iv) sottoscrizione di n. 324 azioni in data 28 febbraio 2013, in occasione di un aumento di capitale; v) sottoscrizione di n. 356 azioni in data 1° settembre 2014, per effetto della conversione di n. 324 obbligazioni sottoscritte in sede di aumento di capitale del febbraio 2013; infine, vi) sottoscrizione di n. 2.006 azioni in data 30 dicembre 2014, in occasione di un aumento di capitale.

3.1. Con riguardo alle operazioni di acquisto del 1995 e del 2007, rileva il Collegio che il ricorrente non ha allegato alcuna specifica violazione di regole di condotta da parte dell'intermediario, con l'effetto che esse non possono assumere rilievo ai fini del presente giudizio. Infatti, mentre ricade sull'intermediario l'onere di provare di avere agito con la specifica diligenza richiesta, deve ritenersi che sia allo stesso modo onere del ricorrente allegare la specifica violazione che egli imputa all'intermediario in relazione ai fatti occorsi, anche al fine di mettere l'intermediario resistente nella condizione di poter compiutamente esprimere la propria posizione, dando se del caso prova di avere agito invece correttamente.

3.2. Relativamente all'acquisto delle n. 1.005 azioni sottoscritte in occasione dell'aumento di capitale del 2009, rileva il Collegio che la doglianza del ricorrente si incentra sostanzialmente sull'omessa informativa in merito ad una situazione di supposta illiquidità di tali titoli al tempo. Non possono, infatti, assumere rilievo le censure che il ricorrente medesimo solleva in merito alla profilatura datata 10 dicembre 2009, risultando essa successiva al compimento dell'operazione *de qua*. Ciò precisato, osserva il Collegio che il ricorrente non ha allegato in modo sufficientemente circostanziato, né tanto meno fornito una qualche evidenza nel senso che le azioni dell'intermediario fossero caratterizzate già nel 2009 da un rischio di illiquidità sufficientemente elevato e tale, dunque, da giustificare un correlativo obbligo dell'intermediario di darne specifica informativa al cliente in occasione della prestazione del servizio di investimento a suo favore, non potendo a questo fine assumere sufficiente rilievo la sola circostanza che le azioni dell'intermediario non fossero quotate su un mercato regolamentato, in quanto ciò non esclude che all'epoca esse potessero essere caratterizzate comunque da un numero di scambi sufficiente a consentire al ricorrente di concretizzare

un'eventuale volontà di disinvestimento. A questa considerazione, di per sé sufficiente per respingere il ricorso *in parte qua*, va aggiunto che all'epoca dei fatti era stata appena emanata la Comunicazione Consob del 2 marzo 2009 sulla distribuzione di prodotti finanziari illiquidi. Pertanto, anche sotto questo profilo, nulla si ritiene possa essere rimproverato a parte resistente nel senso auspicato dal ricorrente.

3.3. Quanto all'acquisto delle n. 324 azioni e delle n. 324 obbligazioni convertibili in azioni (successivamente convertite in n. 356 azioni) sottoscritte in occasione dell'aumento di capitale del 2013, rileva il Collegio che dalla documentazione in atti risulta che: *i)* in data 14 gennaio 2013, l'intermediario resistente ha raccomandato al ricorrente di effettuare l'investimento; *ii)* in pari data, l'intermediario ha informato il ricorrente della circostanza che per effetto dell'investimento sarebbe stata superata la soglia di concentrazione in titoli emessi dallo stesso intermediario, fissata nel 60% in relazione al profilo di rischio del ricorrente; *iii)* contestualmente il ricorrente ha preso atto di tale circostanza e autorizzato l'intermediario a procedere comunque con l'esecuzione dell'operazione; *iv)* sempre contestualmente il ricorrente ha disposto l'operazione mediante la sottoscrizione della scheda di adesione all'aumento di capitale.

Questa essendo la sequenza dei fatti e degli atti non può non rilevarsi l'incoerenza logico-funzionale dell'operato dell'intermediario, il quale in sede di prestazione del servizio di consulenza raccomanda al ricorrente di effettuare l'investimento, salvo rilevare contestualmente l'effetto che ne sarebbe conseguito, quello cioè di un'eccessiva concentrazione in titoli di uno stesso emittente (vale a dire l'intermediario medesimo) rispetto al profilo dell'investitore, a fronte del che quest'ultimo, sempre contestualmente, autorizza comunque l'esecuzione dell'operazione. Profilo dell'investitore, è bene evidenziarlo, che in base al relativo questionario MiFID faceva emergere che l'obiettivo d'investimento perseguito era quello di *“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici...anche contenuti, costanti e prevedibili”*, mediante una crescita moderata in un arco temporale di max 2/5 anni, disponibile ad accettare perdite *“solo per una*

piccola parte del capitale investito”, infine con un livello di istruzione di scuola media inferiore e di professione operaio.

Non consta, infine, che sia stata fornita alcuna informativa specifica sulla illiquidità di tali titoli nei termini prescritti dalla comunicazione Consob del marzo 2009, emergendo solo dal *report* al 31 dicembre 2015 una segnalazione in tal senso (titoli “illiquidi”, con rischiosità “medio-alta”).

3.4. Relativamente all’ulteriore operazione effettuata, riferita alle n. 2.006 azioni sottoscritte in occasione dell’aumento di capitale del 2014, rileva il Collegio che dalla documentazione in atti emerge che anche in tale circostanza l’intermediario, ponendo in essere un *modus procedendi* analogo a quello dell’anno precedente, abbia raccomandato al cliente un’operazione chiaramente e ancor più inadeguata rispetto al suo profilo di rischio. Infatti, in data 12 dicembre 2014, quando il patrimonio finanziario dell’investitore, come già sopra rilevato, era già concentrato per oltre il 60% in titoli emessi dall’intermediario, quest’ultimo ha comunque raccomandato al cliente non solo di sottoscrivere le ulteriori n. 2.006 azioni ma, altresì, proprie obbligazioni subordinate, per un controvalore di € 12.036,00, a cui ha fatto contestualmente seguito il rilascio dell’autorizzazione a comunque procedere da parte dell’investitore, il cui profilo MiFID presentava le stesse caratteristiche, e conseguenti incoerenze/criticità, dell’analogo investimento effettuato nel 2013.

Anche in tale circostanza, infine, non consta in atti che sia stata fornita all’investitore l’informativa specifica e rafforzata prevista dalla citata comunicazione Consob del marzo 2009 relativa ai prodotti illiquidi.

4. Così valutate le risultanze istruttorie, ritiene conclusivamente il Collegio che l’operato dell’intermediario faccia emergere con riguardo alle operazioni testè descritte plurimi comportamenti violativi degli obblighi sullo stesso gravanti ai sensi del TUF e del Regolamento Intermediari - primo tra tutti quello di servire al meglio l’interesse del cliente, ai sensi dell’art. 21 del TUF - oltre che di quelli di cui alla più volte sopra richiamata comunicazione Consob del marzo 2009, in tema di strumenti finanziari illiquidi.

5. Passando, ora, alla determinazione del *quantum* da riconoscere al ricorrente a fini risarcitori, va premesso che egli chiede all'ACF di dichiarare l'intermediario tenuto: *i*) a risarcirgli un danno commisurato alla differenza tra il prezzo unitario delle azioni prima dell'assemblea dei soci dell'intermediario dell'aprile 2016 (€ 9,53) e il loro prezzo unitario successivamente a tale assemblea (€ 7,50); e *ii*) a corrispondergli il prezzo al quale il ricorrente ha posto in vendita le azioni detenute (€ 7,50).

Sostanzialmente, quindi, il ricorrente chiede di essere messo nella posizione in cui si sarebbe trovato ove avesse potuto cedere le azioni in suo possesso al prezzo unitario al tempo dell'assemblea dell'aprile 2016. Le domande così formulate possono, quindi, essere riqualficate in un'unica domanda di risarcimento del danno.

Tuttavia, in caso di violazione di una regola di condotta da parte di un intermediario nella prestazione di un servizio di investimento, il ricorrente non ha diritto di essere messo nella posizione in cui si sarebbe trovato se l'investimento avesse prodotto l'esito sperato. Piuttosto, come questo Collegio ha già avuto modo di rilevare, uniformando il proprio orientamento a quello espresso dalla giurisprudenza di legittimità, il ricorrente ha diritto al risarcimento della differenza tra la somma investita per l'acquisto o la sottoscrizione dello strumento finanziario e il valore dell'investimento al tempo in cui il ricorrente si è reso conto o avrebbe potuto rendersi conto usando l'ordinaria diligenza della reale rischiosità dello strumento e che esso era inadeguato rispetto al suo profilo di rischio. Peraltro, nel caso in cui il ricorrente si sia trovato nell'impossibilità materiale o giuridica di disinvestire, il ricorrente può chiedere il risarcimento anche della ulteriore eventuale perdita di valore maturata per effetto dell'investimento nel periodo successivo all'intervenuta presa di consapevolezza circa la sua reale rischiosità e sino alla data della liquidazione del danno. Nella specie, non è contestato tra le parti che il ricorrente si trovi nell'impossibilità pratica di rivendere le azioni dell'intermediario in suo possesso. Pertanto, il danno di cui il ricorrente ha diritto al risarcimento è pari alla differenza tra la somma investita per la sottoscrizione delle azioni acquistate in occasione degli aumenti di capitale del 2013 e del 2014 e il loro valore attuale.

Orbene, dalla documentazione in atti risulta che in occasione dell'aumento di capitale del 2013 il ricorrente abbia sottoscritto n. 324 azioni e n. 324 obbligazioni convertibili per un controvalore complessivo di € 5.637,60, e che le n. 324 obbligazioni siano state convertite in n. 356 azioni in data 1° settembre 2014. Risulta inoltre che in occasione dell'aumento di capitale del 2014 il ricorrente abbia sottoscritto n. 2.006 azioni per un controvalore complessivo di € 17.953,70. Pertanto, per effetto di queste due operazioni di investimento, il ricorrente ha acquistato complessivamente n. 2.686 azioni per un controvalore complessivo di € 23.591,30. Il valore attuale può essere calcolato in via equitativa utilizzando il prezzo unitario al quale queste azioni sono scambiate (sia pure in misura ridottissima) sul mercato Hi-MTF, che è attualmente pari a € 6,60, per un controvalore complessivo di € 17.727,60. Ne consegue che il danno di cui il ricorrente ha diritto al risarcimento è pari a € 5.863,70, oltre alla rivalutazione monetaria dalla data degli investimenti alla data della liquidazione (per € 20,25 quanto all'investimento effettuato in data 28 febbraio 2013 ed € 59,17 quanto all'investimento effettuato in data 30 dicembre 2014), per un importo complessivo pari a € 5.943,12.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso entro i limiti sopra precisati, dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente, a titolo di risarcimento danni, la somma di euro € 5.943,12 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi