



Decisione n. 1788 del 5 agosto 2019

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

**Il Collegio**

**composto dai signori**

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Prof. M. Rispoli Farina – Membro  
Cons. Avv. D. Morgante – Membro  
Prof. Avv. G. Guizzi – Membro  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Afferni

nella seduta del 27 maggio 2019, in relazione al ricorso n. 2078, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La ricorrente società riferisce, per il tramite del proprio rappresentante legale, di avere acquistato dietro consulenza dall'intermediario convenuto, mediante distinte operazioni disposte tra il 2008 e il 2014, azioni, obbligazioni convertibili (successivamente convertite in azioni) e obbligazioni subordinate dello stesso intermediario per un controvalore complessivo di € 400.029,20. La ricorrente contesta, a tal proposito, la nullità di tutte queste operazioni per la mancanza di un contratto quadro. Inoltre, contesta la loro inadeguatezza rispetto al suo profilo, rilevando che nella scheda MiFID aveva dichiarato che il suo obiettivo di investimento era di *“proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici, anche contenuti, costanti e prevedibili”* e

di essere “*disposta a perdere solo una piccola parte del capitale investito*”. Ciò nonostante, l’intermediario convenuto le aveva raccomandato di investire l’intero proprio portafoglio finanziario in titoli molto rischiosi di propria emissione. Infine, il ricorrente contesta la mancata corretta informazione sulle caratteristiche e la rischiosità dei titoli proposti, anche con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità. Tutto ciò premesso, la ricorrente chiede la restituzione dell’intero capitale investito nell’acquisto delle azioni e delle obbligazioni dell’intermediario, previo accertamento della nullità delle operazioni, e in ogni caso il risarcimento del danno per pari importo.

2. L’intermediario convenuto si è costituito nel presente giudizio resistendo al ricorso. Il resistente contesta quanto sostenuto da controparte circa la nullità delle operazioni per mancanza di un contratto quadro, rilevando che la ricorrente ha debitamente sottoscritto tale contratto nel 2008. Inoltre, contesta l’inadeguatezza delle operazioni rispetto al profilo della ricorrente. A questo proposito rileva che: *i)* la ricorrente è stata sottoposta a profilatura una prima volta nel 2008, quando le veniva attribuito un profilo di rischio “medio alto”, e una seconda volta nel 2014, quando le veniva attribuito un profilo di rischio “medio”; *ii)* all’epoca delle operazioni contestate le proprie azioni avevano un profilo di rischio “basso”, successivamente elevato a “medio”. Il resistente contesta anche di non avere informato la ricorrente delle caratteristiche e dei rischi delle proprie azioni e obbligazioni, rilevando che all’epoca la ricorrente aveva sottoscritto il modulo di adesione nel quale dichiarava di avere preso visione dello statuto dell’emittente e/o del prospetto informativo pubblicato in occasione delle operazioni di offerta al pubblico alle quali aveva aderito. Per quanto riguarda la violazione degli specifici obblighi di informazione previsti dalla Comunicazione Consob sulla distribuzione dei titoli illiquidi, il resistente nega che all’epoca dei fatti le proprie azioni fossero illiquide, rilevando che esse venivano regolarmente rivendute entro un tempo massimo di 90 giorni dalla disposizione dell’ordine di vendita. Infine, il resistente contesta l’entità della pretesa della ricorrente, rilevando che essa: *i)* ha rivenduto

parte delle azioni acquistate; *ii*) ha rivenduto tutte le obbligazioni subordinate; *iii*) ha incassato dividendi e cedole per complessivi € 24.184,00; *iv*) è ancora in possesso di n. 48.820 azioni, ammesse a quotazione sul mercato *Hi-Mtf*. Tutto ciò premesso, il resistente chiede che il ricorso sia rigettato in quanto infondato.

3. Nelle deduzioni integrative e nelle repliche finali, le parti sostanzialmente ribadiscono le proprie precedenti argomentazioni, insistendo quindi per l'accoglimento delle domande già rassegnate.

### **DIRITTO**

*I.* In via preliminare, rileva il Collegio che dalla documentazione in atti risulta provato che la ricorrente ha acquistato azioni, obbligazioni convertibili (successivamente convertite in azioni) e obbligazioni subordinate dell'intermediario convenuto per un controvalore complessivo di € 501.276,20, mediante le seguenti distinte operazioni: *i*) in data 11 dicembre 2008 n. 100 azioni per un controvalore di € 915,00; *ii*) in data 5 febbraio 2009 n. 10.465 azioni per un controvalore di € 86.859,50; *iii*) in data 3 gennaio 2013 n. 9.397 azioni e obbligazioni convertibili (successivamente convertite in n. 10.336 azioni) per un controvalore complessivo di € 163.507,80; *iv*) in data 18 dicembre 2014 n. 16.722 azioni e obbligazioni subordinate per un controvalore complessivo di € 249.993,90.

Inoltre, dalla stessa documentazione risulta provato che la ricorrente: *i*) in data 21 marzo 2016 ha rivenduto n. 100 azioni per un controvalore di € 948,00; *ii*) nel corso del 2016 ha rivenduto tutte le obbligazioni subordinate sottoscritte il 18 dicembre 2014 per un controvalore complessivo di € 105.338,88; *iii*) ha percepito sulle azioni e sulle obbligazioni acquistate dividendi e cedole per complessivi € 24.184,00; *iv*) ha ricevuto tra il 2012 e il 2018 per effetto del possesso dei titoli contestati n. 1.900 azioni a titolo gratuito; *v*) al momento della presentazione del ricorso la ricorrente era titolare di n. 48.820 azioni, attualmente quotate sul mercato *Hi-Mtf* dove sono poste in vendita al prezzo unitario di € 2,38.

2. Ciò premesso, rileva il Collegio che è infondata la domanda di restituzione dell'intero capitale investito nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni dell'intermediario convenuto previo accertamento della nullità delle relative operazioni per mancanza di un contratto quadro concluso con la forma scritta richiesta dalla legge. Infatti, il resistente ha prodotto copia di due contratti quadro sottoscritti dalla ricorrente rispettivamente nel 2008 e nel 2012. Pertanto, deve ritenersi soddisfatto il requisito della preesistenza di un contratto quadro in forma scritta richiesto dall'art. 23 del TUF.

3. E' fondata invece, e assorbente di ogni altro profilo violativo dedotto dalla ricorrente, la domanda di risarcimento del danno per inadeguatezza delle operazioni proposte e per la mancata corretta informazione sulle caratteristiche e i rischi delle azioni e delle obbligazioni proposte. In via preliminare si rileva che il resistente non ha specificamente contestato la prestazione del servizio di consulenza. Peraltro, la prestazione della consulenza è comprovata anche dalla documentazione contrattuale agli atti. Ciò premesso, l'intermediario non ha dimostrato di avere raccomandato alla ricorrente operazioni adeguate al suo profilo. Infatti, dalle schede MiFID della ricorrente emerge che essa aveva un profilo sostanzialmente conservativo. Inoltre, non appare corretta da parte dell'intermediario l'attribuzione alle proprie azioni di un profilo di rischio basso o medio, trattandosi di azioni non quotate su un mercato regolamentato. Infine, e soprattutto, dagli estratti conto risulta che la ricorrente abbia investito esclusivamente in azioni, obbligazioni convertibili e obbligazioni subordinate dell'intermediario, con una evidente e del tutto irragionevole concentrazione in titoli ad alto rischio emessi da un unico emittente, peraltro coincidente con l'intermediario che prestava consulenza, e quindi in evidente conflitto di interessi, sia pure dichiarato. Inoltre, l'intermediario non ha neppure dimostrato di avere informato correttamente la ricorrente delle caratteristiche e dei rischi delle proprie azioni ed obbligazioni, avendo anche cura di rendere le specifiche informazioni richiesta dalla Comunicazione Consob sulla distribuzione di titoli illiquidi. A questo proposito, rileva il Collegio che, al fine di far ritenere assolti gli obblighi di

informazione che gravano sull'intermediario che presta un servizio di investimento, non è sufficiente richiamare nella documentazione contrattuale il contenuto dello statuto dell'emittente o del prospetto informativo pubblicato in occasione di un'offerta al pubblico di strumenti finanziari. Inoltre, per quanto riguarda il mancato adempimento agli obblighi informativi previsti dalla Comunicazione Consob sugli illiquidi, l'intermediario si è limitato ad allegare la circostanza che le proprie azioni sarebbero state liquide all'epoca del loro acquisto. Tuttavia, in un contesto in cui non è contestato che la ricorrente non sia riuscita a rivendere le proprie azioni per mancanza di domanda, sarebbe stato onere dell'intermediario dimostrare l'effettiva liquidità delle proprie azioni all'epoca delle operazioni contestate. Infatti, questa prova non può gravare sulla ricorrente, dal momento che, diversamente, essa avrebbe l'onere di dare una prova negativa, in quanto tale impossibile o eccessivamente difficile da soddisfare. Pertanto, si deve ritenere che l'intermediario non ha dimostrato nel caso di specie di avere informato correttamente la ricorrente delle caratteristiche e dei rischi delle proprie azioni, anche con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità al tempo degli acquisti.

**4.** Essendo provato che l'intermediario ha raccomandato alla ricorrente il compimento di operazioni non adeguate al suo profilo, per di più senza avere cura di informarla delle caratteristiche e dei rischi delle proprie azioni, si deve presumere che, qualora l'intermediario avesse agito correttamente, il ricorrente non avrebbe disposto le operazioni contestate. Di conseguenza, il ricorrente ha diritto al risarcimento di un danno pari alla differenza tra quanto investito nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni oggetto del presente giudizio, come detto pari a € 501.276,20, e il valore attuale delle n. 48.820 azioni ancora possedute. Considerato che l'ultimo prezzo unitario al quale le azioni dell'intermediario convenuto sono state poste in vendita sul mercato *Hi-Mtf* è stato pari a € 2,38, il valore attuale di tali azioni può essere considerato in via equitativa pari a € 116.191,60. Da questo importo deve essere detratto anche quanto percepito dalla ricorrente dalla rivendita nel corso del 2016 di n. 100 azioni e di tutte le obbligazioni subordinate

acquistate il 18 dicembre 2014 per un controvalore complessivo di € 106.286,88 e quanto percepito dalla ricorrente a titolo di dividendi e cedole su tutti i titoli acquistati (complessivamente pari a € 24.184,00). La somma così determinata (pari a € 254.613,69) deve quindi essere rivalutata *pro quota* dalla data delle singole operazioni contestate (per un importo complessivo di € 14.392,49) e maggiorata di interessi legali dalla data dell'odierna decisione sino al soddisfo.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a risarcire alla ricorrente il danno, per l'inadempimento descritto in narrativa, nella misura complessiva, comprensiva dunque di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 269.006,18, oltre a interessi legali dalla stessa data 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 € 600,00, 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