



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1867 del 26 settembre 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 24 luglio 2019, in relazione al ricorso n. 2340, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*I.* Il ricorrente riferisce di avere acquistato mediante una serie di operazioni disposte tra il 2010 e il 2014, dietro raccomandazione dell'intermediario convenuto, azioni, obbligazioni convertibili e obbligazioni subordinate dello stesso intermediario, per un controvalore complessivo di oltre € 250.000,00. Il ricorrente contesta, in merito, l'inadeguatezza di tutte queste operazioni rispetto al suo profilo di rischio (basso). A questo proposito, egli confuta il profilo attribuitogli all'esito della profilatura MiFID, rilevando, da una parte, che la scheda non è stata da lui sottoscritta e, dall'altra parte, che essa era stata

predisposta dall'intermediario convenuto in modo tale da impedirgli di indicare la propria "*indisponibilità ad accettare qualsivoglia perdita*". Inoltre, il ricorrente contesta la non corretta informazione ricevuta in merito alle caratteristiche dei titoli di cui trattasi, anche sotto il profilo della loro illiquidità al momento dell'acquisto. Infine, il ricorrente contesta la non corretta trattazione dell'ordine di vendita successivamente da lui disposto. Dopo avere premesso di non essere riuscito a rivendere il pacchetto azionario detenuto a causa della condizione di illiquidità di tali titoli, il ricorrente chiede la restituzione dell'intero capitale investito previa risoluzione degli ordini di acquisto, ovvero il risarcimento dell'intero danno subito.

2. L'intermediario si è costituito nel presente giudizio resistendo al ricorso. In via preliminare, il resistente eccepisce l'intervenuta prescrizione per tutte le operazioni poste in essere prima dell'ultimo decennio, non risultando atti interruttivi della prescrizione decennale antecedenti rispetto al reclamo del 12 gennaio 2018. Nel merito, il resistente contesta di non avere informato il ricorrente circa le caratteristiche ed i rischi insiti nelle proprie azioni e obbligazioni, rilevando che in occasione di tutte le operazioni contestate il ricorrente aveva dichiarato di avere preso visione dello statuto dell'emittente e/o del prospetto informativo pubblicato in occasione dell'aumento di capitale al quale aveva aderito. Inoltre, il resistente contesta che le operazioni fossero inadeguate al profilo del ricorrente, rilevando, da una parte, che egli aveva un profilo di rischio medio-alto, come risultante dalle molteplici profilature MiFID effettuate, e, dall'altra parte, che le proprie azioni avevano al tempo un profilo di rischio basso, successivamente elevato a medio. Il resistente contesta anche di non avere adempiuto agli specifici obblighi informativi disposti dalla Comunicazione Consob sulla distribuzione di titoli illiquidi del marzo 2009, rilevando che all'epoca degli acquisti le proprie azioni non potevano essere considerate uno strumento illiquido, dal momento che gli ordini di vendita venivano regolarmente eseguiti con un ritardo non superiore ai 90 giorni. Il resistente precisa, quindi, che l'attuale impossibilità di rivendere le azioni di che trattasi sarebbe dovuta a circostanze congiunturali indipendenti dalla propria volontà, al che ha anzi cercato

di porre rimedio disponendo la quotazione delle proprie azioni sul sistema Hi-Mtf. Infine, il resistente contesta l'entità delle pretese del ricorrente, rilevando che egli ha percepito dividendi sulle azioni acquistate per complessivi € 3.060,55, cedole sulle obbligazioni convertibili per complessivi € 2.193,69 e cedole sulle obbligazioni subordinate per complessivi € 5.790,48. Tutto ciò osservato, il resistente chiede che il ricorso sia rigettato in quanto infondato.

3. Nelle deduzioni integrative e nelle repliche finali il ricorrente e il resistente sostanzialmente ribadiscono le proprie precedenti difese, insistendo quindi nelle conclusioni già rassegnate.

## **DIRITTO**

1. In via preliminare rileva il Collegio che è fondata l'eccezione di prescrizione di ogni pretesa del ricorrente in relazione agli acquisti di titoli effettuati prima del 2 marzo 2008. Infatti, come questo Collegio ha già avuto modo di rilevare in casi analoghi, sia l'azione di ripetizione dell'indebitto, che l'azione di risarcimento del danno, sono soggette al termine ordinario di prescrizione di durata decennale, decorrente rispettivamente dalla data del pagamento o dalla data dell'inadempimento contestato al resistente. Ciò premesso, nel caso di specie, dalla documentazione prodotta dalle parti non risultano atti interruttivi della prescrizione antecedenti rispetto al reclamo del 12 gennaio 2018.

2. Ciò preliminarmente precisato, non è contestato ed è comunque comprovato dalla documentazione in atti che il ricorrente ha acquistato successivamente al 12 gennaio 2018 complessive n. 25.457 azioni (anche per effetto della conversione di obbligazioni convertibili) per un controvalore complessivo di € 222.680,19 e obbligazioni subordinate per un controvalore complessivo di € 40.128,00, mediante le seguenti operazioni: *i*) in data 18 maggio 2010 acquisto di n. 5.000 azioni per un controvalore di € 47.000,00; *ii*) in data 5 agosto 2011 acquisto di n. 1.000 azioni per un controvalore di € 9.400,00; *iii*) in data 24 aprile 2013 sottoscrizione di n. 2.830 azioni per un controvalore di € 22.640,00 e di obbligazioni convertibili (successivamente convertite in n. 3.113

azioni) per un controvalore di € 26.602,59; iv) in data 24 luglio 2013 acquisto di n. 3.000 azioni per un controvalore di € 28.590,00; v) in data 23 ottobre 2013 acquisto di n. 1.000 azioni per un controvalore di € 9.530,00; vi) in data 1° ottobre 2014 acquisto di n. 2.000 azioni per un controvalore di € 19.060,00; vii) 30 dicembre 2014 sottoscrizione di n. 6.688 azioni per un controvalore di € 59.857,60 e di obbligazioni subordinate scadenti il 30 dicembre 2021 per un controvalore di € 40.128,00; viii) tra il 2012 e il 2018 acquisizione di n. 826 azioni a titolo gratuito. Dalla stessa documentazione risulta anche che il ricorrente ha percepito dividendi sulle azioni oggetto del presente giudizio per complessivi € 2.643,35 e cedole sulle obbligazioni convertibili per complessivi € 2.193,69.

3. Così definito l'ambito del presente giudizio arbitrale, esaminata la documentazione in atti, rileva il Collegio che il ricorso sia fondato entro i limiti e per le ragioni di seguito rappresentati.

E' infondata la domanda di restituzione dell'intero capitale investito nell'acquisto dei titoli dell'intermediario previa risoluzione di tutte le operazioni contestate per inadempimento del resistente. Infatti, il ricorrente ha allegato inadempimenti che consistono nell'inadeguatezza delle operazioni raccomandate e nella non corretta informativa ricevuta sulle caratteristiche e la rischiosità dei titoli proposti. Pertanto, egli ha allegato inadempimenti che, ove accertati, si collocano prima della conclusione degli acquisti che il ricorrente intende risolvere; come questo Collegio ha già avuto modo di rilevare in casi analoghi (si vedano, ad esempio, le decisioni n. 138 del 5 dicembre 2017 e n. 150 del 13 dicembre 2017), *“gli inadempimenti del resistente agli obblighi di informazione del cliente, così come l'inadempimento all'obbligo di valutazione della coerenza delle operazioni di volta in volta eseguite con il suo profilo di rischio, sebbene condizionino la scelta di investimento del cliente si collocano, tuttavia, in un momento antecedente alle singole operazioni di acquisto, e dunque non possono operare come causa di risoluzione delle stesse ai sensi dell'art. 1453 c.c., tale rimedio presupponendo che l'inadempimento che vi dà causa inerisca direttamente al rapporto contrattuale che si vorrebbe risolvere, e non a un rapporto diverso, ancorché a esso in un certo senso presupposto”*.

4. E' fondata, invece, e assorbente di ogni altro profilo violativo dedotto dal ricorrente, la domanda di risarcimento del danno per inadeguatezza delle operazioni e per la non corretta informazione ricevuta sulle caratteristiche ed i rischi insiti nelle azioni e obbligazioni di che trattasi. In via preliminare, rileva il Collegio che non è contestato che tutte le operazioni siano state oggetto di consulenza. Ciò premesso, il resistente non ha dimostrato che le operazioni fossero al tempo adeguate rispetto al profilo del ricorrente. Infatti, dalla profilatura MiFID rilevante *ratione temporis* (quella del 30 aprile 2010) risulta che il ricorrente aveva un profilo di rischio medio-basso, e non medio-alto come apoditticamente affermato dal resistente. Infatti, il cliente odierno ricorrente 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”*; inoltre, di essere disposto a perdere *“solo una piccola parte del mio/nostro capitale investito”*. Nè appare corretta da parte dell'intermediario l'attribuzione alle proprie azioni di un profilo di rischio basso e poi medio, trattandosi di azioni comunque non quotate su un mercato regolamentato. Infine, e soprattutto, dagli estratti conto risulta che il ricorrente aveva investito quasi esclusivamente in azioni e obbligazioni subordinate o convertibili in azioni dell'intermediario medesimo, con una evidente e del tutto irragionevole concentrazione in titoli emessi da un unico emittente, peraltro coincidente con l'intermediario che prestava consulenza, e quindi in evidente conflitto di interessi, sia pure dichiarato.

5. Inoltre, l'intermediario non ha neppure dimostrato di avere informato correttamente il 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 e obbligazioni convertibili sarebbero state liquide all'epoca del loro acquisto. Tuttavia, in un contesto in cui non è contestato che il ricorrente non sia riuscito a rivendere le proprie azioni per mancanza di domanda, sarebbe stato onere dell'intermediario dimostrare l'effettiva liquidità delle proprie azioni e obbligazioni convertibili all'epoca delle operazioni contestate. Infatti, questa prova non può gravare sul ricorrente, dal momento che, diversamente, egli avrebbero l'onere di dare una prova negativa, in quanto tale impossibile o eccessivamente difficile da soddisfare. Pertanto, si deve ritenere che nel caso di specie l'intermediario non abbia dimostrato di avere informato correttamente il ricorrente delle caratteristiche e dei rischi delle proprie azioni e obbligazioni, anche con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità al tempo degli acquisti.

6. Ritenendo, dunque, provato che l'intermediario ha raccomandato al ricorrente il compimento di operazioni non adeguate al suo profilo, per di più senza avere cura di informarlo delle caratteristiche e dei rischi delle proprie azioni e obbligazioni, si può allora ragionevolmente presumere che, qualora l'intermediario avesse agito correttamente, il ricorrente non avrebbe disposto le operazioni contestate. Pertanto, egli ha diritto al risarcimento di un danno pari alla differenza tra quanto investito nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni convertibili oggetto del presente giudizio, pari a complessivi € 222.680,19, e il valore attuale delle n. 25.457 azioni ancora possedute (comprese quelle acquisite per effetto della conversione delle predette obbligazioni). 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 del pacchetto azionario detenuto può essere determinato in via equitativa pari a € 60.587,66. Da questo importo, pari a € 162.092,53, deve essere detratto anche quanto percepito dal ricorrente a titolo di dividendi e cedole sui titoli oggetto del presente giudizio, pari a complessivi € 4.837,04. La somma così determinata (pari a € 157.255,49) deve quindi essere rivalutata *pro quota* dalla data delle singole

operazioni contestate alla data dell'odierna decisione (per un importo complessivo di € 7.419,84) e maggiorata di interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso nei termini sopra indicati, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a risarcire al ricorrente il danno, per l'inadempimento descritto in narrativa, nella misura complessiva, comprensiva dunque di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 164.675,33, oltre a 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 € 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