



Decisione n. 1882 del 27 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 16 settembre 2019, in relazione al ricorso n. 2845, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* I ricorrenti (marito e moglie) riferiscono di avere acquistato, tra il 2007 e il 2013, su raccomandazione dell'intermediario convenuto, azioni e obbligazioni convertibili dello stesso intermediario per un controvalore complessivo di circa € 125.000,00. Dopo avere sottolineato che, all'epoca, essi erano già pensionati e senza alcuna competenza ed esperienza in materia di investimenti finanziari, i ricorrenti contestano la nullità di tali operazioni per mancanza di un contratto quadro sottoscritto con la forma richiesta dalla legge. Inoltre, contestano l'inadeguatezza delle stesse operazioni rispetto al loro profilo, rilevando: *i)* di avere un profilo di rischio basso, come confermato dal fatto che precedentemente avevano investito esclusivamente in titoli obbligazionari; *ii)* che le azioni e le

obbligazioni subordinate sottoscritte erano molto rischiose, anche perché non quotate su un mercato regolamentato; *iii*) di essere stati indotti dall'intermediario a investire tutti i loro risparmi in titoli emessi dallo stesso intermediario. I ricorrenti contestano anche la non corretta informazione ricevuta sulle caratteristiche e i rischi dei titoli proposti, rilevando che l'intermediario non solo non li avrebbe informati del rischio di illiquidità che caratterizzava i titoli, ma anzi li avrebbe rappresentati come contraddistinti da un livello di rischio medio. Infine, i ricorrenti contestano la non corretta trattazione degli ordini di vendita impartiti, affermando che l'intermediario convenuto avrebbe dato esecuzione a ordini di vendita di altri azionisti, nonostante questi fossero stati disposti in epoca successiva rispetto ai propri. Dopo avere evidenziato di essere tuttora in possesso di tutte le azioni acquistate (anche per effetto della conversione delle obbligazioni convertibili), i ricorrenti chiedono conclusivamente la restituzione dell'intero capitale investito nell'acquisto dei titoli, previa dichiarazione di nullità o risoluzione dei singoli ordini di investimento, ovvero il risarcimento dell'intero danno subito che essi quantificano in € 58.838,80, quanto al primo ricorrente, e in € 65.627,00, quanto alla seconda ricorrente.

2. L'intermediario si è costituito nel presente giudizio resistendo al ricorso. In via preliminare, il resistente eccepisce la prescrizione di ogni pretesa dei ricorrenti in merito agli acquisti disposti prima del 7 marzo 2008, rilevando che non risultano atti interruttivi della prescrizione antecedenti rispetto al reclamo del 7 marzo 2018. Nel merito, il resistente contesta di non avere informato i ricorrenti circa le caratteristiche e i rischi delle proprie azioni e obbligazioni, rilevando che in occasione di tutte le operazioni contestate i ricorrenti hanno dichiarato di avere preso visione dello statuto dell'emittente e/o del prospetto informativo pubblicato in occasione dell'aumento di capitale al quale hanno partecipato. Inoltre, il resistente contesta che le operazioni fossero inadeguate al profilo dei ricorrenti, rilevando, da una parte, che essi avevano un profilo di rischio medio-alto, come risultante dalle loro molteplici profilature MiFID, 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 previsti dalla Comunicazione Consob sulla distribuzione di titoli illiquidi del marzo 2009, rilevando che all'epoca dei fatti 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 contesta anche che alcuna scorrettezza gli sia imputabile per la mancata esecuzione degli ordini di vendita disposti dai ricorrenti, trattandosi di situazione dovuta a circostanze congiunturali indipendenti dalla propria volontà, al quale anzi egli ha cercato di porre rimedio disponendo la quotazione delle proprie azioni sul sistema Hi-Mtf. Infine, ad ogni buon conto, il resistente contesta l'entità delle pretese dei ricorrenti, rilevando che essi hanno comunque percepito nel corso degli anni, a titoli di dividendi e cedole, l'importo complessivo di € 9.326,29. Tutto ciò affermato, il resistente chiede, in via pregiudiziale, che il ricorso sia dichiarato improcedibile e, nel merito, che esso sia rigettato in quanto infondato.

3. Nelle deduzioni integrative, i ricorrenti insistono nelle proprie argomentazioni. In particolare, contestano che le operazioni oggetto del ricorso fossero adeguate al loro profilo, a questo proposito rilevando, da una parte, che le azioni del resistente erano un prodotto con un profilo di rischio alto, e non basso o medio, come erroneamente indicato dallo stesso resistente. Dall'altra parte, che essi avevano un profilo di rischio basso, come risultante sia dalle risposte rese in occasione della loro profilatura, che dalla pregressa operatività in strumenti finanziari. Inoltre, i ricorrenti contestano di essere stati correttamente informati sulle caratteristiche e i rischi insiti nei titoli di che trattasi, a questo proposito evidenziando che il mero richiamo dello statuto dell'emittente o del prospetto informativo pubblicato in occasione di un aumento di capitale non può ritenersi sufficiente a far ritenere assolti gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario. I ricorrenti insistono, quindi, conclusivamente per l'accoglimento del ricorso.

4. Nelle repliche finali, il resistente sostanzialmente ribadisce le proprie precedenti difese, insistendo per il rigetto del ricorso.

## DIRITTO

*I.* In via preliminare rileva il Collegio che è fondata l'eccezione di prescrizione di ogni pretesa dei ricorrenti in relazione agli acquisti di titoli effettuati prima dell'8 marzo 2008. Infatti, come questo Collegio ha già avuto modo di rilevare in casi analoghi, sia l'azione di ripetizione dell'indebito, 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 essendo, nel caso di specie, dalla documentazione prodotta dalle parti non risultano atti interruttivi della prescrizione antecedenti rispetto al reclamo dell'8 marzo 2018.

*2.* Ciò premesso, non è contestato ed è comunque comprovato dalla documentazione in atti che, successivamente all'8 marzo 2008, il primo ricorrente (il marito) ha acquistato complessive n. 5.202 azioni per un controvalore complessivo di € 42.760,21, mentre la seconda ricorrente (la moglie) ha acquistato complessive n. 5.281 azioni per un controvalore complessivo di € 43.543,21, mediante le seguenti operazioni: *i)* in data 28 febbraio 2013 sottoscrizione da parte del solo primo ricorrente di n. 2.024 azioni e di obbligazioni convertibili per un controvalore complessivo di € 35.217,60; *ii)* in pari data sottoscrizione da parte della sola seconda ricorrente di n. 2.069 azioni e di obbligazioni convertibili per un controvalore complessivo di € 36.000,60; *iii)* in data 23 aprile 2013 sottoscrizione da parte di entrambi i ricorrenti di n. 863 azioni (successivamente trasferite sulla rubrica personale di ciascun ricorrente nella misura rispettiva di n. 438 quanto al primo e n. 425 quanto alla seconda ricorrente) e di obbligazioni convertibili per un controvalore complessivo di € 15.085,22; *iv)* in data 3 maggio 2012 acquisizione da parte dei ricorrenti di azioni a titolo gratuito (rispettivamente di n. 32 da parte del primo e di n. 44 da parte della seconda ricorrente). Inoltre, dalla stessa documentazione risulta provato che: *i)* i ricorrenti hanno acquisito ulteriori n. 2.708 azioni (quanto al primo ricorrente) e n. 2.743 azioni (quanto alla seconda ricorrente) per effetto della conversione di tutte le obbligazioni convertibili sottoscritte (incluse quelle acquistate sul rapporto cointestato); *ii)* il primo ricorrente ha percepito la somma complessiva di € 2.468,16 a titolo di

dividendi e cedole maturati sui titoli non prescritti (ivi compresa la quota del 50% dei titoli acquistati sulla rubrica comune); *iii*) la seconda ricorrente ha percepito la somma complessiva di € 2.511,38 allo stesso titolo.

**3.** Tanto precisato, rileva il Collegio che il ricorso, sulla base delle evidenze in atti, è da ritenersi 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 previo accertamento e dichiarazione della nullità di tutte le operazioni contestate per la mancanza di un contratto quadro. Infatti, il resistente ha prodotto nel presente giudizio il contratto quadro del 2010 debitamente sottoscritto da entrambi i ricorrenti. Tanto basta, allora, per ritenere soddisfatto il requisito della forma scritta richiesto dall'art. 23 del TUF.

**4.** E' fondata, invece, e assorbente di ogni altro profilo violativo dedotto dai ricorrenti, la domanda di risarcimento del danno per inadeguatezza delle operazioni di che trattasi e per la non corretta informazione sulle caratteristiche e i rischi insiti nei titoli dell'intermediario. In via preliminare, rileva il Collegio che non è contestato che tutte le operazioni siano state oggetto di consulenza. Inoltre, la prestazione del servizio di consulenza è confermata dalla documentazione contrattuale relativa all'adesione all'aumento di capitale del 2013, nella quale è ricompresa anche una "raccomandazione personalizzata" a favore di ciascun ricorrente. A fronte di ciò, il resistente non ha dimostrato che le operazioni fossero adeguate al profilo dei ricorrenti. Infatti, dalle profilature MiFID sottoscritte dai predetti ricorrenti nel 2010 risulta che essi avevano un profilo di rischio basso o al più medio-basso, e non medio.alto come apoditticamente riportato nella documentazione in atti. Tale profilo risulta, tra l'altro, confermato dall'operatività pregressa dei ricorrenti, i quali precedentemente avevano investito esclusivamente in obbligazioni. Inoltre, non appare corretta da parte dell'intermediario l'attribuzione alle proprie azioni di un profilo di rischio basso ovvero medio, trattandosi di azioni comunque non quotate su un mercato regolamentato. Infine, e soprattutto, dagli estratti conto risulta che i ricorrenti hanno finito con l'investire esclusivamente in azioni e obbligazioni subordinate convertibili in azioni dell'intermediario medesimo, 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 i ricorrenti delle caratteristiche e dei rischi delle proprie azioni ed obbligazioni, avendo anche cura di rendere le specifiche informazioni richieste dalla Comunicazione Consob sulla distribuzione di titoli illiquidi. A questo proposito, rileva altresì 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 i ricorrenti non siano riusciti a rivendere le proprie azioni per mancanza di domanda, sarebbe stato onere dell'intermediario dimostrare l'effettiva liquidità dei propri titoli all'epoca delle operazioni contestate; prova, questa, che non può all'evidenza gravare sui ricorrenti, dal momento che, ove fosse, essi avrebbero l'onere di dare una prova negativa, in quanto tale impossibile o eccessivamente difficile da rendere. Pertanto, si deve ritenere che l'intermediario non abbia dimostrato, nel caso di specie, di avere informato correttamente i ricorrenti delle caratteristiche e dei rischi insiti nelle proprie azioni e obbligazioni, anche con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità al tempo degli acquisti.

5. Essendo, dunque, provato che l'intermediario ha raccomandato ai ricorrenti odierni il compimento di operazioni non adeguate rispetto al loro profilo di investitori, per di più senza avere cura di informarli delle caratteristiche e dei rischi insiti nelle proprie azioni e obbligazioni, si deve allora ragionevolmente presumere che, qualora l'intermediario avesse agito correttamente, i ricorrenti non avrebbero disposto le operazioni contestate.

Di conseguenza e in conclusione, il primo ricorrente ha diritto al risarcimento di un danno pari alla differenza tra quanto investito nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni subordinate convertibili (successivamente convertite in azioni), come detto pari a € 42.760,21, e il valore attuale delle n. 5.202 azioni attualmente 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 € 12.380,76. Da questo importo, pari a € 30.379,45, deve essere detratto anche quanto percepito dal primo ricorrente a titolo di dividendi e cedole maturati sui titoli oggetto del presente giudizio (pari a € 2.468,16). La somma così determinata (pari a € 27.911,29) deve, poi, essere rivalutata *pro quota* dalla data delle singole operazioni contestate alla data dell'odierna decisione (per un importo complessivo di € 1.065,25) e maggiorata di interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

A sua volta, la seconda ricorrente ha diritto al risarcimento di un danno pari alla differenza tra quanto investito nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni subordinate convertibili (successivamente convertite in azioni), come detto pari a € 43.543,21, e il valore attuale delle n. 5.281 azioni 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 € 12.568,78. Da questo importo, pari a € 30.974,43, deve essere detratto anche quanto percepito dalla seconda ricorrente a titolo di dividendi e cedole sui titoli oggetto del presente giudizio (pari a € 2.511,38). La somma così determinata (pari a € 28.463,05) deve, poi, essere rivalutata *pro quota* dalla data delle singole operazioni contestate (per un importo complessivo di € 1.150,00) e maggiorata di interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a risarcire ai ricorrenti il danno, per l'inadempimento descritto in narrativa, nella misura

complessiva, comprensiva dunque di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 58.589,59, di cui € 28.976,54 a favore del primo ricorrente ed € 29.613,05 a favore della seconda ricorrente, 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 € 500,00, 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