



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2554 dell'11 maggio 2020

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

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. Giorgio Afferni

nella seduta del 17 febbraio 2020, in relazione al ricorso n. 3628, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di acquisto e della omessa rilevazione dell'inadeguatezza delle operazioni rispetto al profilo.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver inviato un reclamo in data 16 ottobre 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del giorno 22 ottobre successivo in maniera non giudicata soddisfacente, le ricorrenti, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolte all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Le ricorrenti espongono di essere state indotte, nell'arco di tempo dal 2008 al 2013 all'acquisto di titoli rappresentati da azioni e obbligazioni subordinate convertibili (e successivamente convertite in azioni) emesse dall'intermediario con cui intrattenevano anche il rapporto per la prestazione del servizio di investimento, arrivando così a detenere n. 25.537 azioni, per un controvalore complessivo investito di € 211.447,70.

Le ricorrenti lamentano quindi: (i) l'inadeguatezza delle operazioni, sia in rapporto al loro profilo (le ricorrenti affermano di aver sempre dichiarato la loro indisponibilità a investimenti a lungo termine), sia per eccesso di concentrazione (tutti i loro investimenti erano stati allocati in titoli dell'intermediario); (ii) di non aver ricevuto alcuna informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati e in particolare in relazione al loro carattere illiquido.

Sulla base di quanto esposto, le ricorrenti concludono chiedendo al Collegio, in via principale, di accertare la nullità delle operazioni di investimento e per l'effetto di dichiarare l'intermediario tenuto alla restituzione del capitale investito, pari a € 211.447,70, e, in subordine, di dichiararlo tenuto al risarcimento dei danni sofferti in ragione dei dedotti inadempimenti, che quantifica nella medesima misura complessiva.

**3.** L'intermediario si è costituito nei termini indicati dal Regolamento chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette una breve ricostruzione dello sviluppo della relazione contrattuale. Al riguardo l'intermediario conferma che le ricorrenti sono titolari di n. 25.537 azioni, indicando nel contempo le diverse operazioni d'investimento che hanno portato le ricorrenti a detenere complessivamente il pacchetto azionario sopra richiamato.

L'intermediario chiede, quindi, il rigetto delle domande delle ricorrenti, in quanto infondate. In particolare, l'intermediario contesta l'inadeguatezza delle operazioni proposte, precisando che all'epoca le proprie azioni erano caratterizzate da un livello di rischio basso, successivamente elevato a medio, compatibile con il profilo delle ricorrenti. Ciò premesso, l'intermediario si sofferma sulle contestazioni riguardanti l'inadempimento degli obblighi informativi. Al riguardo il resistente sostiene che le ricorrenti sono sempre state perfettamente a

conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto, e di non avere comunque contravvenuto alle disposizioni impartite dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009, per l'ipotesi di collocamento e distribuzione di prodotti illiquidi, giacché i propri titoli non erano classificabili come tali al momento degli acquisti per cui è controversia.

L'intermediario contesta altresì la quantificazione del danno. Al riguardo segnala che, negli anni, le ricorrenti hanno percepito dividendi sulle azioni sottoscritte, per complessivi € 2.966,02, sicché il relativo valore andrebbe detratto dall'eventuale risarcimento, unitamente al valore ancora realizzabile delle azioni in portafoglio, tramite vendita sul sistema organizzato di negoziazione Hi-Mtf.

4. Nelle controdeduzioni e nelle repliche finali, le parti sostanzialmente confermano le precedenti argomentazioni, insistendo quindi per l'accoglimento delle rispettive domande.

## **DIRITTO**

*I.* Il ricorso è fondato entro i limiti e per le ragioni di seguito rappresentati.

E' infondata la domanda principale di restituzione dell'intero capitale investito dalle ricorrenti nell'acquisto delle azioni e obbligazioni convertibili oggetto del ricorso, previo accertamento della nullità delle relative operazioni. Infatti, la mera violazione di una regola di condotta nella prestazione dei servizi di investimento (quali quelle allegate dalle ricorrenti nell'odierno ricorso) non determina di per sé la nullità degli acquisiti.

E' fondata invece la domanda subordinata di risarcimento del danno, sotto l'assorbente profilo dell'inadeguatezza delle operazioni proposte dal resistente. Infatti, dalla documentazione versata in atti risulta che le ricorrenti avessero un profilo di rischio medio alto. Tuttavia, questa profilo non è comprovato dalla loro operatività, concentrata quasi esclusivamente in titoli emessi dal loro intermediario di fiducia. Inoltre, l'attendibilità di questa profilatura è compromessa dal duplice fatto che l'intermediario ha profilato congiuntamente entrambe le ricorrenti e che essa è del tutto autovalutativa. Di contro, dalla stessa documentazione risulta che le ricorrenti hanno investito pressoché tutto il loro patrimonio mobiliare detenuto presso l'intermediario convenuto in titoli emessi

dallo stesso intermediario. In particolare, risulta che nel 2013 le ricorrenti sono state indotte a vendere azioni subordinate dell'intermediario per sottoscrivere azioni e obbligazioni convertibili dello stesso intermediario per un controvalore complessivo di quasi € 200.000,00. Considerata la reale rischiosità delle azioni del resistente (che certamente non era bassa o media, come rappresentato dal resistente), si deve ritenere che queste operazioni (ma anche quelle precedenti del 2008 e del 2009) non fossero in realtà adeguate al profilo delle ricorrenti.

2. Accertato l'inadempimento dell'intermediario in relazione alle operazioni di investimento in azioni e obbligazioni convertibili eseguite dalle ricorrenti, e dovendosi presumere che esso abbia avuto una decisiva incidenza causale nelle scelte di investimento, occorre procedere alla liquidazione del danno.

È avviso del Collegio che nel caso in esame il danno possa essere liquidato in misura pari al capitale complessivamente impiegato dalle ricorrenti nell'acquisto dei titoli di che trattasi, pari a complessivi € 209.807,70

Tale esito è conseguenza del fatto che – come il Collegio ha già avuto modo di precisare nelle sue più recenti decisioni sul medesimo tema (cfr. decisione n. 2151 del 17 gennaio 2020) – con decorrenza dal 4 dicembre 2019 la piattaforma multilaterale di negoziazione Hi-Mtf ha deliberato di sospendere gli scambi delle azioni dell'intermediario. Una misura, questa, a cui ha poi fatto seguito la determinazione della CONSOB che con la delibera n. 21190 del 17 dicembre 2019 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. Tale circostanza preclude, allora, la possibilità di continuare a fare applicazione del criterio adottato fino a dicembre 2019 per controversie analoghe che hanno coinvolto il resistente, vale a dire impedisce di detrarre dal capitale investito il valore di scambio delle azioni come potenzialmente realizzabile appunto attraverso la vendita tramite detti sistemi. Gli è, infatti, che con la sospensione delle negoziazioni quella possibilità è, almeno a oggi, oramai definitivamente azzerata, né sussiste, sempre a oggi, alcun altro mezzo per gli azionisti per recuperare almeno parte del valore investito.

Ai fini della liquidazione del danno, nel caso di specie, dal capitale investito non può essere detratto l'ammontare dei dividendi che il resistente allega essere stati

percepiti dalle ricorrenti. Infatti, il resistente non ha avuto cura di produrre gli estratti conto dalla quale risulti che le ricorrenti abbiano effettivamente percepito queste somme.

All'importo riconosciuto alle ricorrenti deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 6.918,92.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alle ricorrenti, per l'inadempimento descritto in narrativa, la somma complessiva, comprensiva di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 216.726,62, oltre interessi dalla stessa data sino al soddisfo. Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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](http://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 € 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