



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1624 del 7 giugno 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 dell'11 marzo 2019, in relazione al ricorso n. 1778, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Le due ricorrenti (sorelle) riferiscono di avere acquistato, su raccomandazione dell'intermediario convenuto, azioni e obbligazioni convertibili dallo stesso intermediario emesse, per un controvalore complessivo rispettivamente di € 119.258,42 (quanto alla prima ricorrente) e di € 120.297,19 (quanto alla seconda ricorrente). Dopo avere segnalato di non disporre di alcuna competenza ed esperienza in materia di investimenti finanziari, le ricorrenti eccepiscono la nullità di tutte le operazioni d'investimento disposte, per mancanza di un contratto quadro sottoscritto con la forma richiesta dalla legge. Inoltre, esse contestano l'adeguatezza di tali operazioni rispetto al loro profilo, rilevando: *i)* di avere un profilo di rischio basso; *ii)* che le azioni e le obbligazioni sottoscritte erano strumenti

finanziari molto rischiosi, anche perché non quotati su un mercato regolamentato; *iii*) di essere state indotte dall'intermediario a investire tutti i loro risparmi (quanto alla prima ricorrente) e, comunque, gran parte di essi (quanto alla seconda ricorrente) in titoli emessi dall'intermediario odierno convenuto. Le ricorrenti contestano anche la non corretta informazione ricevuta sulle caratteristiche e i rischi dei titoli proposti, rilevando che l'intermediario non solo non le avrebbe rese edotte del rischio di illiquidità che caratterizzava i titoli di che trattasi ma, anzi, li avrebbe rappresentati come titoli con un livello di rischio medio. Infine, dopo avere sottolineato di avere tentato vanamente di alienare i titoli di che trattasi (pari a n. 12.513 azioni quanto alla prima ricorrente e a n. 12.623 azioni, quanto alla seconda), le ricorrenti contestano anche la non corretta trattazione degli ordini di vendita impartiti, affermando di essere state anche "scavalcate" da altri azionisti. Tutto ciò detto, le ricorrenti chiedono la restituzione dell'intero capitale investito nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni dell'intermediario convenuto, previa dichiarazione di nullità o risoluzione dei singoli ordini di investimento, ovvero il risarcimento dell'intero danno subito, che esse quantificano in un pari importo.

2. L'intermediario si è costituito nel presente giudizio resistendo al ricorso. In via pregiudiziale, il resistente eccepisce l'irricevibilità del ricorso per il fatto le ricorrenti, essendo titolari di distinti rapporti, avrebbero dovuto a suo avviso proporre separati ricorsi. Nel merito, parte convenuta contesta di non avere informato le ricorrenti circa le caratteristiche e i rischi insiti nelle proprie azioni e obbligazioni, sottolineando che in occasione di tutte le operazioni d'investimento poste in essere e oggi contestate le 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 avevano aderito. Inoltre, il resistente contesta che le operazioni in esame fossero inadeguate rispetto al profilo delle ricorrenti rilevando, da una parte, che le due clienti avevano un profilo di rischio medio-alto, come risultante dalle loro molteplici profilature MiFID, e, dall'altra parte, che le proprie azioni erano classificate a rischio basso, solo successivamente

elevato a medio. Il resistente dichiara anche di ritenere di non aver violato alcuno degli specifici obblighi informativi disposti dalla Comunicazione Consob del marzo 2009 sulla distribuzione di titoli illiquidi, 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. A giudizio del resistente, la liquidità delle proprie azioni sarebbe anche comprovata dal fatto che entrambe le ricorrenti hanno poi potuto rivendere parte delle azioni da loro detenute nel dicembre 2012. Il resistente contesta anche che alcuna scorrettezza gli sia imputabile per la mancata esecuzione degli ordini di vendita disposti dalle odierne ricorrenti, rilevando che si sarebbe trattato di una situazione dovuta a circostanze congiunturali, indipendenti rispetto alla volontà dello stesso intermediario, al quale ha cercato di porre rimedio, in via generale, mediante l'ammissione a quotazione delle proprie azioni sul sistema Hi-Mtf. Infine, il resistente contesta anche l'entità delle pretese delle ricorrenti, essendo state loro conferite cedole, rispettivamente, pari a complessivi € 1.453,47 ed € 1.395,04, oltre che assegnate azioni a titolo gratuito, rispettivamente, per n. 474 (quanto alla prima ricorrente) e n. 472 (quanto alla seconda). Tutto ciò affermato, il resistente chiede, in via pregiudiziale, che il ricorso sia dichiarato improcedibile e, nel merito, che esso sia comunque rigettato in quanto infondato.

3. Nelle deduzioni integrative, le ricorrenti contestano anzitutto l'asserita irricevibilità del loro ricorso, per connessione tra le domande formulate, dal momento che ciascuna di esse imputa all'intermediario convenuto le medesime violazioni, in relazione ad acquisti di azioni e obbligazioni in gran parte coincidenti. Nel merito, pur prendendo atto del deposito da parte del resistente dei rispettivi contratti quadro, le ricorrenti insistono comunque nelle proprie argomentazioni nei termini già rappresentati, in particolare contestando che le operazioni di che trattasi fossero adeguate al loro profilo. A questo proposito, le ricorrenti rilevano, 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,

le ricorrenti rilevano che esse avevano un profilo di rischio basso, come indicato nelle prime profilature del 2007 e del 2008, e non medio alto, come strumentalmente indicato nelle successive profilature del 2011 e del 2014, fatte loro sottoscrivere dall'odierno resistente proprio al fine di far apparire adeguate le operazioni che si accingevano a fare. Inoltre, le ricorrenti reiterano le contestazioni di essere state correttamente informate sulle caratteristiche e i rischi insiti in tali investimenti, non potendosi ritenere all'uopo sufficiente il mero richiamo dello statuto dell'emittente o del prospetto informativo pubblicato in occasione di un aumento di capitale. Le ricorrenti insistono, quindi, per l'accoglimento del ricorso.

4. Nelle repliche finali, il resistente sostanzialmente ribadisce le proprie precedenti difese e domande, di rito e di merito.

DIRITTO

I. In via preliminare rileva il Collegio che non è contestato ed è comunque comprovato dalla documentazione in atti che la prima ricorrente ha acquistato complessive n. 14.514 azioni per un controvalore investito di € 128.843,31, mediante le seguenti operazioni: *i)* in data 10 gennaio 2008 acquisto di n. 100 azioni per un controvalore di € 915,46; *ii)* in data 5 agosto 2011 acquisto di n. 8.500 azioni per un controvalore di € 79.900,00; *iii)* in data 4 maggio 2012 acquisto di n. 172 azioni a titolo gratuito; *iv)* in data 18 aprile 2013 acquisto di n. 165 azioni a titolo gratuito; *v)* in data 28 febbraio 2013 e 24 aprile 2013 sottoscrizione di n. 1566 azioni e di obbligazioni subordinate convertibili (successivamente convertite in n. 1722 azioni) per un controvalore complessivo di € 27.253,04; *vi)* in data 23 ottobre 2013 acquisto di n. 497 azioni per un controvalore di € 4.736,41; *vii)* in data 30 dicembre 2014 sottoscrizione di n. 1792 azioni per un controvalore di € 16.038,40. Inoltre, non è contestato ed è comunque comprovato dalla documentazione in atti che la prima ricorrente abbia: *i)* rivenduto in data 31 dicembre 2012 n. 2000 azioni per un controvalore di € 18.700,00; *ii)* sottoscritto in data 30 dicembre 2014 obbligazioni subordinate convertibili scadenti il 31 dicembre 2021 per un controvalore di € 10.752,00; *iii)*

percepito dividendi sulle azioni per € 1.453,47; *iii*) percepito cedole sulle obbligazioni convertibili sottoscritte nel 2013 per complessivi € 1.213,89.

Parimenti non contestato e, comunque, comprovato dalla documentazione in atti è che la seconda ricorrente ha acquistato complessive n. 14.623 azioni per un controvalore investito di € 129.716,12, mediante le seguenti operazioni: *i*) in data 5 agosto 2011 acquisto di n. 8.500 azioni per un controvalore di € 79.900,00; *ii*) in data 4 maggio 2012 acquisto di n. 170 azioni a titolo gratuito; *iii*) in data 18 aprile 2013 acquisto di n. 164 azioni a titolo gratuito; *iv*) in data 28 febbraio 2013 e 24 aprile 2013 sottoscrizione di n. 1652 azioni e di obbligazioni subordinate convertibili (successivamente convertite in n. 1817 azioni) per un controvalore complessivo di € 28.754,00; *v*) in data 23 ottobre 2013 acquisto di n. 514 azioni per un controvalore di € 4.898,42; *vi*) in data 30 dicembre 2014 sottoscrizione di n. 1806 azioni per un controvalore di € 16.163,70. Inoltre, non è contestato ed è comunque comprovato dalla documentazione in atti che la seconda ricorrente abbia: *i*) rivenduto in data 31 dicembre 2012 n. 2000 azioni per un controvalore di € 18.700,00; *ii*) sottoscritto in data 30 dicembre 2014 obbligazioni subordinate convertibili scadenti il 31 dicembre 2021 per un controvalore di € 10.836,00; *iii*) percepito dividendi sulle azioni per € 1.395,04; *iii*) percepito cedole sulle obbligazioni convertibili sottoscritte nel 2013 per complessivi € 1.280,57.

2. Tanto preliminarmente rilevato, osserva il Collegio, in via pregiudiziale, che è da ritenersi non accoglibile l'eccezione di inammissibilità del ricorso presentata dal convenuto. Infatti, pur essendo le domande formulate da ciascuna ricorrente relativa a un rapporto contrattuale distinto, tuttavia, nel caso di specie, tutte le questioni di fatto e di diritto che devono essere valutate e risolte dal Collegio sono sostanzialmente comuni a entrambe le ricorrenti. Infatti, nel caso di specie, le ricorrenti contestano le stesse operazioni (con la sola eccezione del primo acquisto del 10 gennaio 2008, disposto dalla sola prima ricorrente) sulla base di argomenti comuni ad entrambe. Correlativamente, lo stesso resistente ha finito con il formulare eccezioni e difese identiche con riferimento a entrambe le ricorrenti.

Pertanto, la stretta connessione tra le domande delle ricorrenti consente al Collegio di valutare e risolvere tutte le domande con una decisione unitarie e comune ad entrambe.

3. Nel merito, stanti le evidenze in atti, il ricorso è da ritenersi fondato nei termini di seguito rappresentati.

E' fondata, e assorbente di ogni altro profilo violativo dedotto dalle ricorrenti, la domanda di risarcimento del danno per non adeguatezza delle operazioni proposte e per la mancata corretta informazione sulle caratteristiche e i rischi insiti nei titoli di che trattasi. A tal proposito e 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 risulta confermata dalla documentazione contrattuale relativa all'adesione all'aumento di capitale del 2013, nella quale si dà espressamente atto che l'operazione "*è stata trattata nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti*".

Ciò detto, il resistente non ha fornito alcuna idonea evidenza che le operazioni in esame fossero adeguate rispetto al profilo delle clienti odierne ricorrenti. Infatti, dalle rispettive profilature MiFID risulta che entrambe avevano un profilo di rischio medio e non medio-alto come affermato dal resistente; profilo - quello medio - avvalorato dall'operatività delle ricorrenti che, al netto dell'investimento in titoli dell'odierno resistente, risultavano aver investito al tempo dei fatti quasi esclusivamente in titoli di stato. Inoltre, non può ritenersi corretta l'attribuzione da parte dell'intermediario alle proprie azioni di un profilo di rischio basso o anche medio, trattandosi comunque di azioni non quotate su un mercato regolamentato. Infine, e non da ultimo, dai relativi estratti conto risulta che entrambe le ricorrenti avevano investito quasi esclusivamente in azioni e obbligazioni subordinate convertibili dell'intermediario convenuto, con una evidente e del tutto irragionevole concentrazione in titoli partecipativi di un unico emittente/intermediario, dei cui servizi d'investimento (nel caso di specie, consulenza) esse si avvalevano.

Inoltre, l'intermediario non ha neppure dimostrato di avere informato correttamente le ricorrenti in merito alle caratteristiche e ai rischi insiti nelle proprie azioni ed obbligazioni. 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 ovvero del prospetto informativo pubblicato in occasione di un'offerta al pubblico di strumenti finanziari. Inoltre, per quanto riguarda l'adempimento degli obblighi informativi previsti dalla Comunicazione Consob sugli illiquidi del marzo 2009, l'intermediario si è limitato ad allegare la circostanza che le proprie azioni e obbligazioni convertibili sarebbero state, al tempo dei fatti, ancora liquide. Tuttavia, non essendo revocabile in dubbio che le ricorrenti non siano, comunque, riuscite a cedere i pacchetti azionari detenuti, sarebbe stato onere dell'intermediario fornire idonee evidenze di segno contrario, cioè attestative di un'effettiva e idonea liquidità; onere probatorio, questo, che non può di certo gravare su parte attorea, dal momento che, ove ciò fosse, essa avrebbe l'onere di offrire una prova negativa, in quanto tale eccezionalmente difficile, se non impossibile, da produrre.

4. Dovendosi, dunque, ritenere comprovato che l'intermediario abbia raccomandato alle ricorrenti il compimento di operazioni non adeguate rispetto al loro profilo, senza avere cura di informarle delle caratteristiche e dei rischi insiti nelle proprie azioni e obbligazioni, si può allora ragionevolmente presumere che, ove correttamente informate, esse si sarebbero astenute dal porre in essere l'operatività oggi censurata.

Di conseguenza, la prima ricorrente ha diritto al risarcimento di un danno pari alla differenza tra quanto investito nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni subordinate convertibili sottoscritte nel 2013 (successivamente convertite in azioni), come detto pari a € 128.843,31, e il valore attuale delle n. 12.514 azioni tuttora possedute. Considerato che l'ultimo prezzo unitario al quale le azioni dell'intermediario convenute sono state poste in vendita sul mercato *Hi-Mtf* è stato pari a € 2,38, il valore attuale di tali azioni può

essere considerato pari a € 29.783,32. Dall'importo scaturente, pari a € 99.059,99, deve essere detratto anche quanto percepito dalla ricorrente dalla cessione in data 31 dicembre 2012 di n. 2000 azioni, per un controvalore di € 18.700,00 e quanto percepito dalla ricorrente a titolo di dividendi sulle azioni oggetto del presente giudizio (pari a € 1.453,47) e a titolo di cedole sulle obbligazioni sottoscritte nel 2013 (pari a € 1.213,89). La somma così determinata (pari a € 77.692,63) va rivalutata *pro quota* dalla data delle singole operazioni contestate alla data dell'odierna decisione (per un importo complessivo di € 5.137,81) e maggiorata di interessi legali da quest'ultima data sino al soddisfo.

Quanto alla seconda ricorrente, essa ha diritto al risarcimento di un danno pari alla differenza tra quanto investito nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni subordinate convertibili sottoscritte nel 2013 (successivamente convertite in azioni), come detto pari a € 129.716,12, e il valore attuale delle n. 12.623 azioni tuttora 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 pari a € 30.042,74. Dall'importo riveniente, pari a € 99.673,38, deve essere detratto anche quanto percepito dalla ricorrente per effetto della cessione in data 31 dicembre 2012 di n. 200 azioni per un controvalore di € 18.700,00 e quanto percepito a titolo di dividendi sulle azioni oggetto del presente giudizio (pari a € 1.395,04) e a titolo di cedole sulle obbligazioni sottoscritte nel 2013 (pari a € 1.280,57). La somma così determinata (pari a € 78.297,77) va rivalutata *pro quota* dalla data delle singole operazioni contestate (per un importo complessivo di € 5.042,97) e maggiorata di interessi legali dalla data dell'odierna decisione sino al soddisfo.

5. Non possono essere accolte, invece, le domande delle ricorrenti relative alle obbligazioni sottoscritte in occasione dell'aumento di capitale del 2014, con scadenza 31 dicembre 2021, per un controvalore di € 16.038,40, quanto alla prima ricorrente, e di € 16.163,70, quanto alla seconda ricorrente, non risultando elementi tali da poter far ritenere che tali obbligazioni non

verranno rimborsate alla scadenza. Dal che consegue la non configurabilità, allo stato, un danno attuale di cui le ricorrenti possano chiedere ristoro in questa sede.

PQM

In accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a risarcire alle ricorrenti il danno, per l'inadempimento descritto in narrativa, nella misura complessiva, comprensiva dunque di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 166.171,18, di cui € 82.830,44 a favore della prima ricorrente ed € 83.340,74 a favore della seconda ricorrente, 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi