



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1504 del 3 aprile 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 21 gennaio 2019, in relazione al ricorso n. 1625, 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 essere stata indotta dall'intermediario odierno convenuto ad acquistare, mediante operazioni disposte tra il 2012 e il 2014, azioni e obbligazioni convertibili (successivamente convertite in azioni) dallo stesso intermediario emesse per un controvalore complessivo di circa € 60.000,00. La ricorrente eccepisce, a tal proposito, la nullità di tutte le operazioni disposte per mancanza di un contratto quadro sottoscritto con la forma scritta richiesta dalla legge. Inoltre, contesta all'intermediario convenuto di avere agito in modo scorretto, per avere subordinato all'acquisto di tali titoli la concessione di finanziamenti a favore di un'associazione sportiva di cui il

suo legale rappresentante era socio e presidente, nonché a favore dello stesso legale rappresentante. La ricorrente contesta anche l'inadeguatezza delle operazioni rispetto al proprio profilo e la non corretta informazione ricevuta sulle caratteristiche e i rischi insiti nei titoli di che trattasi, anche con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità. In particolare, la ricorrente riporta di non essere stata sottoposta correttamente a profilatura e di essere stata indotta a investire esclusivamente in titoli emessi dall'intermediario, contestando anche il fatto che l'odierno convenuto aveva al tempo profilato le proprie azioni come uno strumento caratterizzato da un rischio "medio", pur sostanzando un investimento decisamente più rischioso. Infine, non avendo l'intermediario neanche dato esecuzione a un proprio ordine di vendita di tutte le azioni possedute, la ricorrente contesta a controparte la non corretta trattazione dell'ordine di vendita, per essere stata asseritamente "scavalcata" da altri azionisti. Tutto ciò affermato, la ricorrente chiede la restituzione dell'intero capitale investito nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni convertibili 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 e anzitutto contestando la sussistenza dei presupposti per dichiarare la nullità delle operazioni per mancanza di un valido contratto quadro, avendo la ricorrente debitamente sottoscritto tale contratto nel maggio 2009. Inoltre, dichiara di non avere affatto subordinato la concessione di finanziamenti all'acquisto di proprie azioni, concessi tra l'altro a favore di soggetti differenti dall'odierna ricorrente. Il resistente contesta anche la non adeguatezza delle operazioni, rilevando che la ricorrente era stata regolarmente sottoposta a profilatura, dalla quale risultava una propensione al rischio e una esperienza e competenza in materia di investimenti finanziari "medio-alta", a questo proposito aggiungendo che, all'epoca, le proprie azioni avevano un profilo di rischio "medio", elevato in un primo momento a "medio alto" e poi ad "alto", ma solo in epoca successiva all'esecuzione delle operazioni oggi contestate. Il

resistente afferma anche di ritenere insussistente la doglianza circa il fatto di non avere informato la ricorrente delle caratteristiche e dei rischi insiti nei propri titoli, rilevando che all'epoca delle operazioni contestate la ricorrente aveva sottoscritto il modulo di adesione nel quale dichiarava di avere preso visione 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 del marzo 2009, il resistente nega che all'epoca dei fatti le proprie azioni fossero illiquide, venendo esse regolarmente alienate entro un termine massimo di 90 giorni dalla disposizione dell'ordine di vendita. Il resistente contesta anche di avere trattato in modo scorretto l'ordine di vendita disposto dalla ricorrente, in quanto tutti gli ordini venivano eseguiti in ordine cronologico. Infine e ad ogni buon conto, il resistente contesta l'entità della pretesa avanzata dalla ricorrente, tuttora in possesso dei titoli, ammessi a quotazione sul mercato *Hi-Mtf*, a valere sui quali ha percepito dividendi per complessivi € 554,53, nonché cedole per complessivi € 1.912,00. Tutto ciò premesso, il resistente chiede che il ricorso sia rigettato in quanto infondato.

3. Nelle deduzioni integrative, il ricorrente contesta le sottoscrizioni riportate sulla documentazione contrattuale prodotta dal resistente, a suo dire "*grossolanamente falsificate*". Inoltre, contesta la profilatura "medio alta" attribuitagli dal resistente, essendo stata essa strumentale all'acquisto dei titoli di cui trattasi, evidenziando anche che l'intermediario non ha in alcun modo provato di avere trattato in modo corretto il proprio ordine di vendita, rimasto inseguito. Per il resto, ribadisce le proprie precedenti argomentazioni, insistendo per l'accoglimento del ricorso.

4. Nelle repliche finali, il resistente contesta l'efficacia del disconoscimento della firma del rappresentante legale operato dalla ricorrente, rilevando che essa avrebbe quanto meno avuto l'onere di produrre una perizia calligrafica. Insiste quindi nelle proprie difese e nelle conclusioni già rassegnate.

## DIRITTO

1. In via preliminare, rileva il Collegio che dalla documentazione in atti (e in particolare dai movimenti degli estratti conto) risulta provato che la ricorrente società ha acquistato azioni e obbligazioni convertibili dell'intermediario convenuto per un controvalore complessivo di € 80.377,96, mediante le seguenti operazioni: *i*) in data 17 ottobre 2012 n. 2.000 azioni per un controvalore di € 18.800,00; *ii*) in data 28 febbraio 2013 obbligazioni convertibili (successivamente convertite in n. 673 azioni) per un controvalore di € 5.752,80; *iii*) in data 15 aprile 2013 n. 612 azioni per un controvalore di € 5.832,36; *iv*) in data 30 dicembre 2014 obbligazioni subordinate per un controvalore di 20.064,00; *v*) in data 30 dicembre 2014 n. 3.344 azioni per un controvalore di € 29.928,80.

Inoltre, dalla stessa documentazione risulta provato che: *i*) in data 18 e 21 gennaio 2016 la ricorrente ha rivenduto tutte le obbligazioni subordinate sottoscritte il 28 febbraio 2013 per un controvalore complessivo di € 20.064,00 (e quindi allo stesso prezzo di sottoscrizione); *ii*) la ricorrente ha percepito sulle azioni acquistate dividendi per complessivi € 554,53; *iii*) la ricorrente ha percepito sulle obbligazioni acquistate cedole per complessivi € 1.912,59 (dei quali € 608,43 maturate sulle obbligazioni successivamente convertite in azioni); *iv*) al momento della presentazione del ricorso la ricorrente era titolare di n. 6.681 azioni, le quali sono 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 2009 e nel 2012. Tanto basta per ritenere soddisfatto il requisito della forma scritta richiesta dall'art. 23 del TUF. La ricorrente ha, peraltro, contestato le sottoscrizioni apposte sui predetti contratti, deducendone la loro "grossolana falsificazione". Tuttavia, nel caso di specie, non si ritengono

sussistono elementi sufficienti per poter far ritenere provato che trattasi di firme non riconducibili al legale rappresentante della ricorrente società. Infatti, come questo Collegio ha già avuto modo di osservare *“se, per un verso, anche nel procedimento davanti all’ACF non è in astratto precluso conoscere della falsità della sottoscrizione di documenti contrattuali, una simile indagine non può tuttavia prescindere almeno dalla produzione, dal parte del ricorrente, di una perizia grafologica, o di altra documentazione di tipo tecnico, che possa eventualmente essere sottoposta al contraddittorio con il resistente, e su cui si possa quindi, in via finale, esprimere l’apprezzamento dell’Arbitro; un apprezzamento che altrimenti, in assenza della produzione di una perizia, sarebbe sprovvisto di una base oggettiva”* (Decisione n. 704 del 31 luglio 2018). Nel caso di specie, la ricorrente si è limitato a dedurre la falsità di queste sottoscrizioni, senza però avere cura di produrre una perizia grafologica o altra documentazione di tipo tecnico a supporto di tale asserzione. Ne consegue l’impossibilità di pronunciarsi su di essa.

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 non corretta informazione ricevuta sulle caratteristiche e i rischi delle azioni e delle obbligazioni proposte. In via preliminare va detto che il resistente non ha specificamente contestato che sia stato prestato servizio di consulenza. Ad ogni buon conto, la prestazione del servizio di consulenza è comprovata dalla documentazione contrattuale relativa alle operazioni disposte nel 2013. Ciò essendo, l’intermediario non ha dimostrato di avere raccomandato alla ricorrente operazioni adeguate al suo profilo. Infatti, l’attribuzione alla ricorrente in occasione della profilatura del 2012 di un livello di conoscenza ed esperienza medio-alto non può dirsi coerente con la pregressa operatività della stessa che, pur essendo cliente del resistente già dal 2009, non risulta avere effettuato alcuna operazione di investimento prima dell’acquisto delle azioni disposto nel 2012. Inoltre, non appare corretta da parte dell’intermediario l’attribuzione alle proprie azioni di un profilo di rischio medio, trattandosi di

azioni non quotate su un mercato regolamentato. Infine, e soprattutto, dagli estratti conto risulta che la ricorrente ha investito esclusivamente in azioni, obbligazioni convertibili e obbligazioni subordinate emesse dall'intermediario odierno convenuto, con una evidente e del tutto irragionevole concentrazione in titoli emessi da un unico emittente, peraltro anche prestatore dei servizi d'investimento, quindi in evidente situazione di 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 richieste 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 degli obblighi informativi previsti dalla Comunicazione Consob sugli illiquidi, l'intermediario si è limitato ad allegare la circostanza che le proprie azioni sarebbero state, invece, 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; prova che all'evidenza non può gravare sulla ricorrente, dal momento che, diversamente, essa avrebbe l'onere di dare una prova negativa, in quanto tale impossibile o eccessivamente onerosa da soddisfare. Pertanto, si deve ritenere che l'intermediario non abbia dimostrato nel caso di specie di avere informato correttamente la ricorrente circa le caratteristiche e i rischi insiti nei propri titoli, anche con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità al tempo.

**4.** Dovendosi, dunque, ritenere accertato che l'intermediario abbia raccomandato alla ricorrente il compimento di operazioni non adeguate

rispetto al suo profilo, per di più senza avere cura di informarla delle caratteristiche e dei rischi insiti in tale operatività, si deve ragionevolmente presumere che, qualora l'intermediario avesse agito correttamente, il ricorrente non si sarebbe determinato nel senso di procedere con l'effettuazione delle 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 € 80.377,96, e il valore attuale delle n. 6.681 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 complessivo di tali azioni può essere considerato in via equitativa pari a € 15.900,78. Va detratto, poi, quanto percepito dalla ricorrente per effetto della rivendita in data 18/21 gennaio 2016 delle obbligazioni subordinate acquistate il 28 febbraio 2013 per un controvalore di € 20.064,00 e quanto percepito a titolo di dividendi sulle azioni oggetto del presente giudizio (pari a € 554,53) e a titolo di cedole su tutte le obbligazioni sottoscritte (pari a € 1.912,59). La somma così determinata (pari a € 41.946,06) deve altresì essere rivalutata *pro quota* dalla data delle singole operazioni contestate (per un importo complessivo di € 1.984,58) 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 € 43.930,64, 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 € 400,00, 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