



**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 23 marzo 2020, in relazione al ricorso n. 3848, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La ricorrente riferisce di avere acquistato, mediante distinte operazioni disposte dietro raccomandazione dell'intermediario convenuto, n. 1.000 azioni dello stesso intermediario per un controvalore complessivo di € 10.000,00. La ricorrente contesta la mancata informazione sulle caratteristiche e la rischiosità dei titoli acquistati, anche sotto il profilo della loro illiquidità. Inoltre, contesta l'inadeguatezza di tutte le operazioni rispetto al suo profilo, precisando di essere un investitore al dettaglio con nessuna competenza ed esperienza in materia di strumenti finanziari. Tutto ciò premesso, la ricorrente chiede il risarcimento del danno consistente nella perdita di valore delle azioni.

2. L'intermediario convenuto si è costituito nel presente giudizio resistendo al ricorso. Premette che delle 1.000 azioni possedute dalla ricorrente n. 4 sono state attribuite a titolo gratuito, mentre n. 600 azioni sono state l'effetto di un trasferimento da un terzo. Pertanto, a giudizio del resistente, il presente giudizio dovrebbe avere ad oggetto esclusivamente le restanti n. 396 azioni, parte delle quali sono l'effetto della conversione di obbligazioni convertibili. Ciò premesso, il resistente contesta di non avere informato correttamente la ricorrente delle caratteristiche e della rischiosità delle proprie azioni, rilevando che in occasione di tutte le operazioni contestate la ricorrente aveva dichiarato di avere preso visione dello statuto dell'emittente e/o del prospetto informativo pubblicato in occasione dell'operazione di aumento di capitale al quale aveva aderito. Inoltre, il resistente contesta che le operazioni fossero inadeguate al profilo della ricorrente, rilevando che le proprie azioni avevano 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, 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. Infine, il resistente contesta l'entità delle pretese della ricorrente, rilevando che ella ha percepito nel corso degli anni dividendi sulle azioni per € 48,55 e cedole sulle obbligazioni per € 12,39. Tutto ciò affermato, il resistente chiede che il ricorso sia rigettato in quanto infondato.

3. La ricorrente non si è avvalsa della facoltà di formulare deduzioni integrative in replica alle deduzioni del resistente.

## **DIRITTO**

1. In via preliminare rileva il Collegio che dalla documentazione in atti risulta che la ricorrente ha acquistato (anche per effetto della conversione in azioni di obbligazioni convertibili) n. 1.000 azioni del resistente mediante le seguenti distinte operazioni: *i*) in data 23 marzo 2011 acquisto di n. 100 azioni per un controvalore di € 940,00; *ii*) in data 28 febbraio 2013 acquisto di n. 26 azioni di

obbligazioni convertibili (successivamente convertite in n. 17 azioni) per un controvalore complessivo di € 278,40; *iii*) in data 24 luglio 2013 acquisto di n. 100 azioni per un controvalore di € 953,00; *iv*) in data 24 settembre 2014 acquisto di n. 63 azioni per un controvalore di € 600,39; *v*) in data 16 dicembre 2015 acquisto di n. 600 azioni mediante trasferimento da un altro dossier titoli facente capo a soggetto terzo; *vi*) in data 22 dicembre 2015 acquisto di n. 100 azioni per un controvalore di € 953,00; *vii*) assegnazione di n. 4 azioni a titolo gratuito. Inoltre, non è contestato che la ricorrente abbia percepito dividendi sulle azioni e cedole sulle obbligazioni convertibili per un importo complessivo di € 57,94.

Sempre in via preliminare, rileva il Collegio che il presente giudizio deve essere delimitato agli acquisti effettuati dalla ricorrente a titolo oneroso di n. 396 azioni, in relazione ai quali non è contestata ed è comunque comprovata dalla documentazione in atti la prestazione di un servizio di investimento da parte del resistente. In particolare, non può essere incluso nel presente giudizio anche l'acquisto di n. 600 azioni mediante trasferimento diretto da un terzo, dal momento che, in relazione a questa operazione, non è stata provata la prestazione di un servizio di investimento da parte del resistente, il quale l'ha specificamente contestata.

**2.** Così delimitato l'oggetto del presente giudizio, rileva il Collegio che il ricorso è fondato per le ragioni di seguito rappresentate.

E' fondata, e assorbente di ogni altro profilo violativo sollevato dalla ricorrente, la contestazione relativa all'inadeguatezza e alla mancata corretta informazione sulle caratteristiche e la rischiosità delle azioni e delle obbligazioni proposte. Infatti, a fronte di queste specifiche contestazioni, il resistente non ha dimostrato che le operazioni erano adeguate al profilo della ricorrente, che alla luce delle molteplici profilature e dell'operatività complessiva deve ritenersi medio. In particolare, contrariamente a quanto ritenuto dal resistente, all'epoca dei singoli acquisti le proprie azioni e obbligazioni subordinate non potevano essere considerate come titolo a rischio basso, successivamente elevato a medio, ma piuttosto come titoli a rischio alto, anche in considerazione del fatto che esse non erano quotate su un mercato regolamentato. Pertanto, si deve ritenere che non fosse adeguata al

profilo della ricorrente una serie di operazioni che l'ha indotta a investire l'intero proprio patrimonio mobiliare detenuto presso il resistente in azioni ed obbligazioni convertibili dello stesso emittente. Inoltre, il resistente non ha dimostrato di avere informato correttamente la ricorrente delle caratteristiche e della rischiosità delle proprie azioni, 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, sotto il profilo del mancato adempimento agli obblighi informativi previsti dalla Comunicazione Consob sugli illiquidi, l'intermediario si è limitato ad allegare la circostanza che le proprie azioni sarebbero state liquide all'epoca del loro acquisto. Tuttavia, in un contesto in cui non è contestato che la ricorrente non è 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. Infatti, questa prova non può gravare sulla ricorrente, dal momento che, diversamente, ella avrebbe l'onere di dare una prova negativa, in quanto tale impossibile o eccessivamente difficile da soddisfare. Pertanto, si deve ritenere che l'intermediario non ha dimostrato nel caso di specie di avere informato correttamente la ricorrente delle caratteristiche e dei rischi delle proprie azioni, anche con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità al tempo degli acquisti.

3. In conclusione, la ricorrente ha diritto al risarcimento di un danno che il Collegio ritiene equo valutare in misura pari al capitale investito nell'acquisto di azioni e obbligazioni convertibili del resistente nei termini sopra specificati (complessivamente pari a € 3.724,79), detratti i soli dividendi e le sole cedole percepite (complessivamente pari a € 57,94). Infatti, le azioni del resistente risultano attualmente sospese dal mercato Hi-Mtf, con la conseguenza che è praticamente impossibile per la ricorrente rivendere le azioni in suo possesso, e

quindi che il danno da illiquidità subito dalla ricorrente è massimo. La somma così determinata, pari a € 3.666,85, deve essere rivalutata *pro quota* dalla data di ciascuna operazione alla data dell'odierna decisione, per complessivi € 143,11, e maggiorata di interessi legali da quest'ultima data sino al soddisfo.

### **PQM**

In parziale 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 quindi di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 3.809,96, 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