



**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. M. Rispoli Farina

nella seduta del 17 marzo 2020, in relazione al ricorso n. 3603, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il Ricorrente rappresenta di aver “*affidato alla Banca [...] l’importo di circa € 10.000,00*”, impiegato per la sottoscrizione di titoli azionari dall’Intermediario emessi, sull’assunto “*... che l’operazione non presentava alcun rischio e che la somma investita era immediatamente disponibile a semplice richiesta*”. Il Ricorrente riferisce di aver avuto contezza del fatto che l’intero importo versato era stato investito per sottoscrivere azioni dell’Intermediario quando, avendo “*necessità di liquidità, si è recato in Banca e questa ha riferito*

*che avrebbe dovuto mettere in vendita le “azioni” che, tuttavia, “ad oggi, purtroppo, non solo hanno perso circa l’80% del loro valore iniziale ma non risultano vendibili sul mercato cui vengono scambiate”.* Parte Ricorrente riferisce di essere privo di *“conoscenze finanziarie e [di] alcuna propensione al rischio; egli è assolutamente estraneo a qualsiasi strumento finanziario ed ha sottoscritto gli atti proposti dalla Banca senza ottenere alcuna spiegazione”.* Pertanto, sulla base di tali considerazioni, il Ricorrente contesta *“un deficit di trasparenza ed una grave opacità di informazione se non addirittura la totale mancanza di entrambi gli elementi. Tanto premesso e con riserva di ulteriormente eccepire e dedurre”*, conclusivamente, il Ricorrente adisce l’ACF al fine di dichiarare l’Intermediario tenuto al risarcimento del danno occorso in misura pari al capitale investito di € 10.000,00.

2. L’Intermediario, nelle proprie deduzioni, respinge ogni addebito. Anzitutto rappresenta che parte Ricorrente risulta titolare *“di nr. 1.100 azioni”* dallo stesso emesse. Nel merito, richiama le indicazioni contenute nella documentazione informativa sottoscritta da parte Ricorrente in occasione dell’adesione alla compagine societaria di cui, in tal modo, ha espressamente accettato il contenuto. Inoltre, con riferimento all’adeguatezza dei titoli sottoscritti, l’Intermediario precisa che il profilo di rischio di uno strumento finanziario *“non è statico ma dinamico”* e che *“al momento della sottoscrizione, il titolo [...] fosse classificato “rischio basso”, quindi ampiamente sottoscrivibile”* dai clienti. L’Intermediario respinge ogni addebito, poi, con riferimento all’asserita violazione delle regole contenute nella Comunicazione Consob n. 909104/2009 sui titoli illiquidi, posto che i titoli *“al momento della sottoscrizione, non erano classificati come illiquidi”* e che non potessero considerarsi tali *“sino a quando tale informazione non è stata resa nota [...] (con l’estratto conto 2015)”*. La Banca fa presente che la liquidità dei propri titoli azionari era assicurata dal fatto che fossero negoziati sul proprio *“Mercato interno delle azioni”* dal cui avvio *“i tempi medi di evasione delle richieste di cessione sono inferiori a 90 giorni”*; a sostegno di tale asserzione, la Banca richiama una tabella recante *“l’esito di tutte le aste tenutesi dalla riapertura del*

*mercato, a seguito della definizione dell'operazione di aumento di capitale 2014, sino alla chiusura del mercato interno*"; la Banca fa, quindi, presente che le proprie azioni *"hanno registrato via via in misura crescente il dilatarsi dei tempi di evasione degli ordini di cessione"*; nel giugno 2017, poi, le azioni della Banca sono state ammesse a quotazione sul mercato Hi-Mtf. Svolte tali considerazioni, l'Intermediario ritiene di aver correttamente comunicato al Ricorrente il deteriorarsi della liquidità dei propri titoli azionari, aggiungendo poi che i propri obblighi informativi sarebbero *"... stati perfettamente adempiuti"*, sottolineando, tra l'altro, come *"l'informativa predisposta e contenuta nel prospetto informativo è certamente l'informativa più dettagliata, completa ed esaustiva che si possa fornire a ciascun singolo investitore rispetto agli strumenti finanziari"*. L'Intermediario rappresenta che *"la motivazione principale del ricorso in esame risiede esclusivamente nel ritardo nella liquidazione del controvalore delle azioni"*, adducendo una serie di elementi fattuali finalizzati a dimostrare come tale ritardo non sia imputabile allo stesso, aggiungendo di aver debitamente informato il cliente dell'avvenuta ammissione delle proprie azioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e della contestuale disattivazione del sistema di negoziazione interno dei titoli. Peraltro, mentre ordinariamente il mutamento della sede di negoziazione *"in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini"* ne comporta la decadenza, *"al fine di facilitare il passaggio alla nuova sede di esecuzione, ha mantenuto la priorità temporale degli ordini originariamente impartiti nel sistema di negoziazione interno [...] e poi decaduti e ciò fino alla scadenza dei nuovi ordini in base alle regole di funzionamento del mercato"*. Al riguardo, la Banca ricorda che *"sino all'introduzione del nuovo mercato [...] risultavano negoziati gli ordini di cessione inseriti nel nostro Sistema di negoziazione interno sino all'8.7.2015"*. Da ultimo, la Banca, segnala che il *"ricorrente, risulta aver conferito ordine nel vecchio mercato interno nel febbraio 2016, ordini confermati nel mercato Hi.Mtf, da ultimo nel gennaio 2019 e, ad oggi, non eseguito"*. Formula, così, conclusiva domanda di rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente ha ritenuto di replicare contestando l'attività di profilatura svolta dall'Intermediario, evidenziando che *“il profilo di rischio attribuito ad un disoccupato, individuato come “libero professionista” - senza peraltro indicare quale professione (?) - risulta essere addirittura “medio”*; peraltro, le *“risposte riportate nel questionario prodotto dalla resistente sono smentite dall'analisi dagli estratti conto titoli – prodotti anch'essi dalla resistente – dove risulta che il ricorrente è sicuramente un piccolo risparmiatore senza propensione al rischio, diversamente dal profilo “medio” che risulta a lui attribuito nel questionario”*. Il Ricorrente aggiunge domanda di *“... nullità del contratto di acquisto in quanto relativo ad operazioni espressamente raccomandate ed eseguite dall'intermediario in violazione della clausola secondo la quale: “la banca non fornisce raccomandazione in riferimento alle azioni di propria emissione”*.

4. In sede di repliche finali, l'Intermediario rappresenta che le argomentazioni svolte dal Ricorrente in sede di controdeduzioni integrative richiamano sostanzialmente quanto già argomentato, eccepito, avanzato e dedotto nel ricorso introduttivo, per il che valgono le argomentazioni difensive già svolte.

## **DIRITTO**

I. Stanti le evidenze disponibili in atti, ritiene il Collegio che il ricorso sia fondato per le ragioni di seguito rappresentate.

Con riferimento alle doglianze relative all'(in)adeguatezza dei titoli per cui è causa, non può che suscitare considerazioni critiche la circostanza che l'intermediario abbia riconosciuto, al momento della sottoscrizione, ai propri titoli azionari un profilo di *“rischio basso”*. In casi analoghi, il Collegio ha rilevato che tale valutazione *“non può che suscitare quantomeno forti perplessità in termini di ragionevolezza, non solo in considerazione del fatto che trattavasi, comunque, di capitale di rischio ma, e soprattutto, per la loro natura di strumenti illiquidi”* (v., tra le tante, Decisione n. 1797 del 6 agosto 2019).

Con riferimento, poi, alla contestata violazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104 in materia di strumenti

finanziari illiquidi, deve preliminarmente rilevarsi come la Banca, non considerando illiquidi i propri titoli azionari, abbia implicitamente riconosciuto di non aver rispettato i più stringenti obblighi ivi presenti quantomeno con riferimento alle operazioni d'investimento concluse dopo l'adozione della Comunicazione in parola. Ebbene, in merito alla natura illiquida delle azioni emesse dalla Banca, questo Collegio in analoghe occasioni si è così espresso: *“la difesa del resistente è basata sulla – apodittica – affermazione che tale informativa non sarebbe stata dovuta, perché le azioni [...] non sarebbero state illiquide al momento in cui le operazioni di investimento sono state effettuate, ma lo sarebbero divenute successivamente. Ebbene [...] se è vero che la liquidità, così come per converso l'illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, e che dunque è ben possibile, con riferimento ad un medesimo strumento finanziario, che quella situazione si modifichi nel corso del tempo, sicché uno strumento che prima era liquido divenga illiquido, o viceversa, vero è anche che in presenza di una situazione di fatto [...] in cui il titolo è da tempo pacificamente illiquido – come nota il Ricorrente, e come in definitiva ammette lo stesso resistente [...] – è evidentemente preciso onere dell'intermediario fornire una prova adeguata del fatto contrario, vale a dire del fatto che, invece, alla data dell'operazione di investimento esisteva la asserita condizione di liquidità. [...] Orbene, poiché nel caso di specie l'intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli investimenti per cui è controversia le azioni sarebbero state da esso “classificate” come liquide, ma senza fornire alcuna prova idonea dell'effettivo grado di liquidità a quella data... deve ritenersi accertato anche l'ulteriore inadempimento del resistente ai propri specifici obblighi di informazione”* (decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

Anche con riferimento al complesso degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare di non avervi assolto se non in modo meramente formalistico. Ebbene, ai sensi

dell'art. 21 del T.U.F., nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari sono obbligati ad agire con diligenza, correttezza e trasparenza per soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti, nonché l'integrità del mercato; inoltre, gli stessi sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie per poter operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati, il che presuppone la messa a disposizione dell'investitore di un set informativo parametrato al suo profilo effettivo; informativa che, nel caso di specie, non risulta essere stata fornita all'odierno Ricorrente. Gli specifici obblighi informativi incombenti sugli intermediari nel rapportarsi con la propria clientela si inseriscono, infatti, in un quadro normativo la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di servire al meglio gli interessi del singolo cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale) del contraente. Informativa specifica che non risulta sia stata fornita nel caso di specie, nè *“la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano correttamente adempiuti gli (ulteriori e finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l'intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela”*.

Quanto, poi, alla doglianza relativa alla mancata esecuzione dell'ordine di cessione, tale circostanza risulta sfornita di idonea prova e, pertanto, non può ritenersi fondata. Infatti, *“mentre è onere dell'intermediario dimostrare di avere agito con tutta la diligenza richiesta, è onere del ricorrente fornire adeguata evidenza che la violazione che egli imputa all'intermediario medesimo gli abbia provocato un danno concreto ed attuale”* (v. ex multis decisione n. 1391 del 30 gennaio 2019).

L'insieme delle considerazioni di cui sopra induce, pertanto, conclusivamente il Collegio a ritenere che parte Ricorrente abbia diritto al risarcimento di un ristoro quantificabile, stante la domanda formulata, in € 10.000,00. La somma così determinata deve essere rivalutata fino alla data della presente decisione (per €

255,88) e maggiorata degli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente la somma di € 10.255,88, debitamente rivalutata, oltre interessi legali 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, 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 € 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