



Decisione n. 1789 del 5 agosto 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. V. Farina - Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. V. Farina

nella seduta dell'1 luglio 2019, in relazione al ricorso n. 2225, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I. Parte ricorrente riferisce di aver acquistato, “in due differenti momenti e su sollecitazione dei preposti dell’Istituto bancario”, titoli emessi dall’Intermediario medesimo, per un controvalore pari a 15.000,00 euro; operazioni in merito alle quali la Banca “non rendeva in alcun modo edotta la cliente dei rischi dell’investimento, della difficoltà a riscuotere il proprio capitale, nel momento in cui avesse avuto necessità di impiegare aliunde i propri risparmi”.*

Evidenzia, inoltre, che pur avendo impartito ordine di vendita dell'intero pacchetto azionario di cui è titolare da circa un anno (ordine reiterato sia personalmente nonché tramite procuratore), non riceveva nessun riscontro

fattivo, né alcuna giustificazione da controparte. Lamenta, pertanto, di trovarsi oggi *“nella impossibilità di far fronte ad impegni personali di vita, non potendo usufruire delle somme oggetto dell’investimento [...]”* e conclude chiedendo di condannare la Banca *“ad un comportamento fattivo in ordine alla vendita del pacchetto azionario, come detenuto dalla ricorrente presso la citata filiale della Banca [...], essendo la stessa nella necessità di disporre del capitale investito”*.

A seguito di specifica richiesta dell’Ufficio di Segreteria Tecnica parte ricorrente ha chiarito che l’acquisto aveva riguardato due *“pacchetti azionari”* per un valore nominale *“prima di €.15.000/00 e successivamente, su nuova sollecitazione dei preposti della banca, allorquando manifestava dubbi sull’investimento, veniva convinta a versare ulteriori €. 3000/00”*, determinando una somma investita pari a 18.000 euro. Ha dichiarato, inoltre, che le *“quote azionarie”* di cui risulta titolare *“ammontano a nr. 1.308,00, acquistate per €.15.000/00 e nr, 668,00 acquistate per ulteriori €.3000/00”*. Ha precisato infine che, nel reiterare gli ordini di vendita del descritto pacchetto azionario, *“<<sottoscriveva la disponibilità a realizzare quale equivalente della vendita €. 15.000/00 totali, con perdita pari ad €.3.000/00 rispetto al capitale versato>>”*.

2. L’Intermediario, in primo luogo, ricostruisce in punto di fatto la vicenda precisando che:

- parte ricorrente risulta titolare di un contratto quadro relativo al *“servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari”*;
- nel settembre 2007 chiedeva l’ammissione alla compagine sociale della Banca sottoscrivendo n. 100 azioni;
- nel dicembre 2007 e nel febbraio 2009, aderiva a due operazioni di aumento di capitale acquistando rispettivamente, in tali sedi, n. 504 e n. 558 azioni;
- in data 16.8.2013 incrementava ulteriormente la propria partecipazione acquistando n. 100 azioni sul mercato secondario;

- infine, in data 23.12.2014, la cliente aderiva all'Aumento di Capitale sociale 2014, acquistando n. 668 azioni *cum bonus* e nr. 4.008,00 (val. nominale) obbligazioni... 30/12/2021 6,5% CV, per poi trasferire, nell'aprile 2018, tutti i titoli in suo possesso presso altro intermediario.

In relazione al profilo di rischio di Parte ricorrente, la Banca rappresenta che sono stati somministrati alla medesima un questionario di profilatura in data 24.07.2012 (che *“non è stato rinvenuto agli atti della filiale ma risulta memorizzato nel [...] sistema informatico”*), da cui si rilevava un profilo di rischio medio ed un'esperienza finanziaria media, nonché un altro questionario, da cui si rilevava un profilo di rischio medio ed un'esperienza finanziaria medio-bassa raccolto in data 12.02.2016.

Così sintetizzati i fatti occorsi, l'Intermediario in via preliminare *“eccepisce l'intervenuta prescrizione per le contestazioni mosse relativamente a tutte le operazioni di acquisto compiute dalla cliente prima dell'ultimo decennio”*.

Quanto al resto, la Banca precisa che:

- al momento dell'adesione alla compagine societaria, Parte ricorrente ha sottoscritto apposita domanda dichiarando *“di conoscere ed accettare tutte le disposizioni contenute nello Statuto Sociale avendone preso visione e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio”*, nonché di aver *“preso atto che la Banca ha un conflitto di interesse nell'operazione in esame in quanto è allo stesso tempo emittente ed intermediario delle azioni ad autorizza espressamente l'operazione;*
- in occasione della sottoscrizione degli aumenti di capitale del 2007 e del 2009, Parte ricorrente ha sottoscritto la relativa scheda di adesione, dichiarando di accettare integralmente il contenuto del Prospetto informativo nonché di aver preso visione in particolare del capitolo *“Fattori di Rischio”*. Nelle medesime schede, prendeva altresì atto del conflitto di interessi che aveva la Banca nell'operazione;

- in occasione della partecipazione all'aumento di capitale del 2014, Parte ricorrente ha sottoscritto la relativa scheda di adesione, dichiarando tra l'altro:
  - di essere a conoscenza che le obbligazioni convertibili sono disciplinate dal relativo regolamento,
  - che copie del Prospetto e del Regolamento del Prestito erano messe a disposizione presso la sede e le filiali dell'Emittente, nonché sul sito web dello stesso,
  - di aver esaminato, in particolare, i rischi tipici relativi all'emittente e al settore nel quale questi opera nonché relativi all'investimento nelle azioni e nelle obbligazioni al fine di poter effettuare consapevoli scelte di investimento e disinvestimento;
- nel questionario di profilatura del 2012, emergeva un profilo di rischio medio e un'esperienza finanziaria media, circostanza sostanzialmente confermata anche nel successivo questionario del 2016 nel quale Parte ricorrente ha continuato a dichiarare di mirare ad una crescita del proprio capitale nel medio-lungo periodo, sopportando anche il rischio di incorrere in importanti perdite in conto capitale;
- la stessa normativa di settore stabilisce che spetta all'investitore informare l'intermediario ove il suo profilo di rischio subisca variazioni nel corso del rapporto; investitore che, nel caso di specie, per le operazioni poste in essere dal 2007 al 2014 aveva un profilo di rischio medio e dunque assolutamente congruo con le operazioni effettuate;
- al momento della sottoscrizione, i titoli acquistati erano classificati, seguendo l'approccio previsto per tutti gli altri strumenti finanziari senza la previsione di specifici trattamenti "*ad hoc*", come strumenti a "rischio basso", quindi ampiamente sottoscrivibili dal cliente; inoltre, "*il profilo di rischio attribuito ad uno strumento finanziario non è statico ma dinamico, in funzione dell'andamento delle variabili di mercato utilizzate per l'attribuzione delle classi di*

*rischio. Infatti, alla luce delle successive valutazioni la rischiosità del titolo è prima passata da rischio “basso” a “medio” e, poi, nel secondo semestre 2015, da “medio” a “medio-alto”, così come rilevasi dagli estratti conto titoli”;*

- i predetti titoli, al momento delle operazioni non erano classificati come illiquidi, avendo un grado di liquidità sicuramente maggiore rispetto a quello assunto al momento dell’ordine di cessione e le informazioni relative al grado di liquidità erano state tutte prospettate al cliente, come comprovato dalla documentazione messa a sua disposizione al tempo;
- dall’avvio dell’apposito sistema interno, nessun ordine di vendita è stato evaso con tempi di attesa superiori a 90 giorni (al netto degli eventuali giorni di sospensione delle negoziazioni nei casi previsti dal Regolamento) e nella rendicontazione periodica inviata al Ricorrente è stato dato atto sia dell’intervenuto peggioramento del grado di rischiosità del titolo (da “medio” a “medio-alto”) che del suo valore unitario, come stabilito annualmente dall’assemblea dei soci della Banca su proposta del Consiglio di Amministrazione; il periodo per lo smobilizzo si è, in seguito, ampliato, ed il grado di liquidità delle azioni è pertanto risultato minore, e anche di tale sviluppo la Banca ha dato corretta informazione agli investitori, in conformità a quanto stabilito dalla normativa di settore;
- nell’ottobre 2015, è stata inviata a tutti i clienti la proposta di modifica contrattuale con la nuova *“Policy di valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti”*, in ragione della quale il titolo ha assunto un grado di rischiosità ed illiquidità più elevati, rappresentato poi nei relativi estratti conto titoli;
- a fronte delle azioni possedute la Banca ha riconosciuto a Parte ricorrente dividendi per l’importo di 532,28 euro.

Alla luce di quanto sopra evidenziato, l’intermediario ritiene di aver

*“sempre rispettato le previsioni normative, nonché i canoni di correttezza e buona fede nella prestazione del servizio di investimento”*, aggiungendo che la motivazione principale del ricorso va individuata nel ritardo nella cessione delle azioni in possesso di Parte ricorrente.

Al riguardo, rappresenta l’Intermediario che gli ordini di compravendita aventi ad oggetto le azioni emesse dalla Banca, fino al 30 giugno 2017, venivano eseguiti su un “Mercato Interno” istituito dall’Intermediario, normato da apposito Regolamento che disciplinava l’organizzazione e il funzionamento delle attività di compravendita. Tale sistema interno di negoziazione era stato implementato allo scopo esclusivo di facilitare l’incontro tra domanda e offerta, senza tuttavia creare obblighi ulteriori di diversa natura in capo alla Banca. Sul punto, l’Intermediario rileva che *“in nessuna della documentazione citata né in altra documentazione consegnata alla clientela si fa riferimento all’impegno assunto dalla Banca ad evadere gli ordini di cessione delle Azioni... nel termine massimo di 90 giorni”*, in quanto l’unico obbligo gravante sull’Intermediario era quello dell’evasione degli ordini di vendita delle azioni secondo un criterio cronologico.

Evidenzia, inoltre, che su tale mercato sono risultati trattati gli ordini di cessione inseriti sino all’8.7.2015 e che successivamente, a partire dal 30 giugno 2017, le azioni della Banca sono state ammesse alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf. Al riguardo evidenzia che, a fronte del passaggio alla nuova sede di esecuzione ed in ragione delle differenti caratteristiche degli ordini pendenti sul sistema interno di negoziazione della Banca (in relazione, tra l’altro, ai limiti di prezzo e alle modalità di trasmissione degli ordini) rispetto a quelle degli ordini ricevibili dalla nuova sede di negoziazione, tali ordini originariamente impartiti nel precedente mercato e in attesa di esecuzione sono decaduti. Precisa, tuttavia, che *“per i soli soci con rapporti radicati nelle filiali delle Banche del Gruppo che intendano presentare un nuovo ordine da eseguire sul mercato Hi-mtf, la Banca, anche 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 delle Azioni... e poi decaduti, ciò fino alla scadenza dei nuovi Ordini in base alle regole di funzionamento del mercato (secondo tali regole, gli ordini decadono dopo sessanta giorni)''.*

Nel caso di specie l'Intermediario afferma che Parte Ricorrente ha conferito ordine di cessione in data 12.02.2016 per nr. 1.976 azioni e successivamente nel nuovo mercato in data 06.07.2017 per n. 1.976 azioni, al prezzo di 6,9 euro tramite due disposizioni valide fino al 1.09.2017. Specifica che un ulteriore ordine di cessione è stato impartito il 26.01.2018 per n. 668 azioni al prezzo di 6 euro ciascuna e che essendo successivamente intercorso il trasferimento dei titoli presso altro intermediario, non dispone di informazioni su eventuali ulteriori ordini di cessione impartiti.

## **DIRITTO**

### **1- ECCEZIONE DI PRESCRIZIONE**

Stante la documentazione in atti, l'eccezione di prescrizione formulata dall'Intermediario appare meritevole di accoglimento nei termini rappresentati.

Il reclamo inviato alla Banca prima di proporre il ricorso risulta consegnato alla medesima in data 5 settembre 2017, decorsi dieci anni dalla prima richiesta di sottoscrizione di azioni che, dall'estratto del dossier titoli addotto dalla banca risulta formulata da Parte ricorrente il 29 agosto 2007 per essere poi regolata il successivo 13 settembre. In assenza del modulo di richiesta di ammissione a socio, tale data sembra la più idonea a determinare il termine dal quale calcolare il decennio per la prescrizione, anche in considerazione dell'orientamento giurisprudenziale, già seguito da questo Collegio in precedenti casi, che individua il *dies a quo* nel momento in cui si è verificato l'eventuale inadempimento degli obblighi normativamente previsti e, dunque, quanto al caso di specie, al momento del conferimento dell'ordine (*cfr.* Dec. n. 200 del 19 gennaio 2018).

La domanda formulata in relazione a tale acquisto è da ritenersi, dunque, prescritta.

## **2 - NEL MERITO**

**2.1** - Va premesso che per quanto attiene alla documentazione contrattuale, risulta dalla banca versato in atti un contratto quadro datato 24 luglio 2012, riferito ai servizi di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari, negoziazione per conto proprio, ricezione e trasmissione ordini, collocamento di strumenti finanziari e servizio di consulenza in materia di investimenti. Non risulta prodotta copia del precedente contratto in pendenza del quale sono state effettuate le prime tre operazioni. Parte ricorrente tuttavia, non ha sollevato eccezioni al riguardo.

**2.2** - Ai sensi dell'art. 23, comma 6, del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), *“nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta”*. Tale previsione, fondata sul principio di cd. vicinanza della prova, è ribadita e dettagliata a livello regolamentare dall'art. 15, comma 2, del Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016), ai sensi del quale *“il collegio accoglie la domanda quando, sulla base delle allegazioni e dei documenti prodotti dalle parti, ne ritiene sussistenti i fatti costitutivi, tenuto conto che spetta all'Intermediario la prova di avere assolto agli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori”*, nonché dall'art. 11, comma 4, del medesimo Regolamento, secondo cui *“l'Intermediario, nei trenta giorni successivi alla ricezione del ricorso, trasmette all'Arbitro, anche per il tramite di una associazione di categoria ovvero di procuratore e con le modalità rese note sul sito web dell'Arbitro, le proprie deduzioni, corredate di tutta la documentazione afferente al rapporto controverso”*.

**2.3** - In ordine all'informativa fornita dall'intermediario nulla è stato addotto dallo stesso, in relazione alle prime due operazioni.

Con riferimento alla partecipazione all'aumento di capitale del 2009, è stata prodotta la relativa scheda di adesione (*cfr.* All. 4) sottoscritta da Parte ricorrente in data 6/2/2009, nella quale il cliente ha dichiarato di accettare



integralmente il contenuto del Prospetto Informativo, con particolare riferimento al capitolo dei Fattori di Rischio del quale ha preso visione, prendendo atto altresì della situazione del conflitto di interesse in cui versava la Banca per l'operazione essendo al tempo stesso Emittente ed offerente le azioni.

Non risulta di contro allegata alcuna scheda prodotto.

L'informazione relativa al conflitto di interesse è evidenziata anche nell'ordine di acquisto impartito da Parte ricorrente in data 6/8/2013 al fine di incrementare la partecipazione di n. 100 azioni, operazione peraltro suggerita dalla Banca con apposita raccomandazione personalizzata e per la quale non risulta sia stata fornita adeguata informativa sulle caratteristiche degli strumenti finanziari di che trattasi.

Per quanto attiene, infine, all'operazione di adesione dell'aumento di capitale del 2014, anch'essa effettuata a seguito di raccomandazione personalizzata inviata a Parte ricorrente in data 23.12.2014, la scheda sottoscritta per formalizzare l'adesione contiene, similmente alla precedente, le dichiarazioni di rito di essere a conoscenza della pubblicazione della documentazione che generalmente attiene alle operazioni di aumento di capitale (Prospetto Informativo con relative "Avvertenze" e "Fattori di Rischio", Regolamento del Prestito obbligazionario) nonché di aver esaminato in particolare, i rischi tipici relativi all'emittente ed al settore nel quale opera e quelli relativi all'investimento in azioni ed obbligazioni, al fine di poter effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento e di aver letto e compreso le Schede Prodotto (non allegate).

Inoltre, nei suddetti documenti è presente l'informativa sulla situazione di conflitto di interessi nella quale versava la Banca con riferimento alle operazioni.

Al riguardo giova precisare come questo Collegio ha avuto modo di osservare come la mera consegna del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio, non può far ritenere di per sé assolto l'obbligo informativo gravante sull'Intermediario in quanto *"a differenza di quanto esplicitamente stabilito dall'art. 33 del*

*Regolamento Intermediari con riguardo alle “Informazioni su OICR aperti”, non si può ritenere in via automatica che il Prospetto d’Offerta sia “idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti” dagli articoli 31 e 32 del Regolamento Intermediari. Tale documento, infatti, è predisposto dal soggetto che in qualità di emittente intende offrire al pubblico indistinto i propri strumenti finanziari, pubblico verso il quale opera in regime di parità di trattamento. Trattasi di informazione che viene fornita a cura dell’emittente, dunque, per ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli da parte di una generalità di interessati ma ciò non postula affatto che egli sia anche tenuto a “servire al meglio l’interesse” degli oblati. Per contro, gli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti si inseriscono in un quadro normativo differente, la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di “servire al meglio l’interesse” del cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche del contraente (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale). Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un’offerta al pubblico di “accettare integralmente il contenuto del Prospetto” e “di aver preso visione dei fattori di rischio” possono costituire al più indici presuntivi del corretto operato dell’intermediario.” (Decisioni ACF n. 147 del 14 dicembre 2017, Decisioni ACF n. 111 del 16 novembre 2017; Decisione ACF n. 34 del 3 agosto 2017).*

A conferma del su esposto orientamento questo Collegio ha in più occasioni affermato che l’Intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto agli obblighi informativi in modo meramente formalistico. Pertanto, ai fini della dimostrazione del proprio diligente assolvimento di detti obblighi, non è sufficiente la dichiarazione del cliente di "aver preso visione" della documentazione informativa e di "aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento" ma è necessario che l'intermediario provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi, dovendo fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le

caratteristiche dell'investimento e da ciò farne scaturire consapevoli scelte d'investimento (*cfr.* tra le tante, già Decisioni nn. 11, 34, 155 del 2017).

La peculiare ed autonoma rilevanza degli obblighi informativi di che trattasi è stata di recente ribadita dalla S.C. (Cassazione civile sez. I, 08/05/2019, n.12051) affermando che le valutazioni dell'adeguatezza delle operazioni al profilo di rischio del cliente non escludono la gravità dell'inadempimento degli obblighi informativi dell'intermediario *<<sicché il fatto che l'investitore propenda per investimenti rischiosi non toglie che egli selezioni tra questi ultimi quelli, a suo giudizio, aventi maggiori probabilità di successo, grazie alle informazioni che l'intermediario è tenuto a fornirgli>>*. Nel caso in esame l'Intermediario non ha dato prova di aver adempiuto in modo diligente ai citati obblighi informativi.

**2.4** - Con riferimento alla profilatura di parte ricorrente in relazione al periodo nel quale sono avvenuti gli acquisti, risulta allegato un solo questionario non firmato ma stampato dagli archivi informatici della Banca che la medesima asserisce essere stato raccolto, in data 24 luglio 2012 (*cfr.* All. 7), quindi contestualmente alla sottoscrizione del contratto quadro versato in atti, riportante una valutazione sintetica di rischio di tipo "Medio" e un'esperienza finanziaria "Media".

La mancata sottoscrizione del questionario inficia *in nuce* la riferibilità al suo preteso autore

Manca altresì una corretta profilatura del prodotto da parte della Banca, profilatura che si pone come necessario presupposto logico della valutazione di adeguatezza, in quanto l'Intermediario, in particolare nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza, solo avendo preventivamente dato una valutazione al prodotto, e in particolare ai rischi ad esso sottesi, può valutare se lo stesso è adatto al profilo di rischio del cliente.

Nel caso di specie, dalla documentazione allegata emerge che l'Intermediario valutava come "basso" il rischio delle proprie azioni fino al 30.06.2012, per poi elevarlo a "medio" fino al 30.06.2015, senza nessun tipo di indicazione in termini di liquidità, e in "medio-alto" dal 31 dicembre 2015, quando compare la definizione di "titolo illiquido". Infine, a partire

dal primo semestre 2016 viene riportato il riferimento “*Strumenti finanziari soggetti a bail-in*” e dal 30.06.2017 il titolo assume l’indice di rischiosità “alto”.

Al riguardo si rappresenta che la valutazione delle azioni in parola fino a giugno 2015 come titoli a rischio “medio” è già stata oggetto di analisi da parte di questo Collegio, che si è già pronunciato criticamente sulla classificazione dei titoli di che trattasi, “*con riguardo al fatto che l’indicatore di rischiosità attribuito alle azioni dell’Intermediario riportato nella rendicontazione periodica resa al Ricorrente tramite gli estratti conto del dossier titoli, fosse “medio” fino al 30 giugno 2015, per diventare poi, dal successivo 31 dicembre 2015, “medio-alto”, trattandosi comunque di quote di capitale di rischio e anche di strumenti illiquidi, che espongono quindi il cliente non solo alla perdita dell’intero capitale investito ma, altresì, al rischio di non riuscire a disinvestire in tempi ragionevoli. Né può ritenersi convincente la tesi dell’Intermediario secondo cui al momento della sottoscrizione del cliente, in considerazione dei tempi medi di smobilizzo non superiori a 90 giorni, fosse corretta la valutazione di rischio “medio” e che l’innalzamento del rischio a “medio-alto” fosse giustificabile solo a partire dal secondo semestre 2015 in occasione dell’adozione di una nuova Policy di riferimento. Invero anche tale ultima valutazione del rischio non appare corretta a fronte del dato fornito dal medesimo intermediario, secondo cui a partire dal luglio del 2015 non ha trovato più esecuzione alcun ordine di vendita di tali azioni.*” (cfr. Decisione n. 692 del 27 luglio 2018).

In altra pronuncia, questo Collegio ha evidenziato anche che “*se è vero che la liquidità, così come per converso l’illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, [...] 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*”. Nel ricorso in esame, l’Intermediario si è limitato a indicare che al momento degli acquisti le azioni della

capogruppo non erano titoli illiquidi, ma non ha fornito prova dell'effettivo grado di liquidità a quella data.

Non vi è ragione quindi per discostarsi dal prefato orientamento.

**2.5** - In merito alla mancata vendita dei titoli oggetto di contestazione, si rappresenta che Parte ricorrente, pur evidenziando le difficoltà di smobilizzo riscontrate “*da circa un anno*” in relazione alla richiesta di vendita di tutto il pacchetto di azioni detenuto, più volte reiterata alla Banca, non ha fornito idoneo supporto anzitutto documentale, ma anche motivazionale al riguardo. Né traccia di tali richieste di vendita si rinviene nella documentazione fornita dall'Intermediario, che si limita a riferire di avere ricevuto ordini di vendita nelle seguenti date:

Data ordine	Sede	N. Titoli	Prezzo limite	Validità ordine
12.02.2016	Mercato Interno	1.976		
06.07.2017	Hi-Mtf	668	6,90	01.09.2017
06.07.2017	Hi-Mtf	1.308	6,90	01.09.2017
11.05.2016	Hi-Mtf	668	6,00	23.03.2018

L'Intermediario afferma altresì che prima dell'avvio delle contrattazioni sul sistema multilaterale di negoziazione Hi- Mtf il mercato interno aveva evaso ordini inseriti fino all'8 luglio 2015.

In difetto di contraria prova a carico del ricorrente, gli ordini conferiti risulterebbero successivi a tale data e quindi, stanti le evidenze in atti, non risulterebbe alcuno “scavalcamento”.

**2.6** Stante quanto sopra rilevato circa il momento genetico delle operazioni d'investimento in esame, l'accertata violazione degli obblighi informativi e di profilatura del rischio sia del cliente che del prodotto, determina l'insorgere in capo all'Intermediario dell'obbligo di risarcire il danno.

All'uopo non pare fuor di luogo rammentare in punto di nesso di causalità quella giurisprudenza della S.C. secondo cui il mancato rispetto degli

obblighi di informazione comporta un alleggerimento dell'onere probatorio gravante sull'investitore ai fini dell'esercizio dell'azione risarcitoria, non nel senso che il danno dall'inadempimento degli obblighi informativi possa rivelarsi *in re ipsa*, ma in quello più limitato di consentire l'accertamento in via presuntiva del nesso di causalità, qualora l'informazione che avrebbe dovuto essere data all'investitore presenti caratteristiche tali da rappresentare l'esistenza di un rischio particolarmente elevato (v., tra le altre, Cassazione civile, sez. I, 20 marzo 2018, n. 6920). Nel caso che ci occupa, alla luce delle caratteristiche presentate dalla fattispecie e, in particolare, del forte rilievo che una comunicazione dalle caratteristiche sopra indicate avrebbe avuto sulle scelte di investimento ricorrente, tale nesso di causalità deve ritenersi provato in via presuntiva.

Per gli acquisti dei titoli contestati, Parte ricorrente risulta aver impiegato, al netto dell'operazione per la quale si ritiene intervenuta la prescrizione, la somma di 15.746,20 euro e che a fronte del possesso di tali titoli, ha percepito nel tempo dividendi per un totale di 452,68 euro. Inoltre Parte ricorrente continua a detenere i titoli in questione.

Sul punto si osserva che le azioni in discorso risultano negoziate sul sistema "Hi-MTF", sul quale, tuttavia, i volumi degli scambi sono assai ridotti e questo Collegio in diverse precedenti decisioni ha ritenuto di assumere come valore presumibile di smobilizzo dei titoli in esame quello a cui si sono conclusi gli ultimi contratti nel citato sistema multilaterale di negoziazione. All'uopo si evidenzia che, sulla base dei dati al momento disponibili, l'ultima asta risulta effettuata il 14 giugno 2019 ed ha visto chiudersi un contratto, per un totale di n. 100 azioni vendute al prezzo di € 2,38 per azione.

Seguendo tale iter logico, ai fini della determinazione del *quantum* risarcitorio, si applica il criterio della differenza tra il controvalore complessivo delle operazioni d'acquisto, i dividendi percepiti ed il valore attuale dei titoli. Pertanto, nel caso in esame, valorizzando le azioni presenti in portafoglio al prezzo suesposto nella misura di n. 1.876 azioni, quindi al

netto delle n. 100 azioni acquistate ante settembre 2007, la cifra da riconoscere si determina nel modo seguente:

Importo investito	15.746,20
Dividendi	-452,68
Valore azioni	(1.876x2,38)» -4.464,88
Totale	10.828,64

Va, quindi riconosciuta, al ricorrente la somma di € 10.828,64 euro, oltre rivalutazione monetaria per € 444,69 e interessi legali sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra precisati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo di risarcimento danni, la somma di € 11.273,33 euro, comprensiva di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali sino al soddisfo. 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