



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2323 del 9 marzo 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. L. Salamone – Membro Supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. L. Salamone

nella seduta del 16 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 2821, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* L'oggetto della controversia attiene alla violazione degli obblighi di condotta gravanti sull'Intermediario sotto il profilo delle carenze nelle valutazioni di appropriatezza/adequatezza degli investimenti e dell'omessa informazione sulle caratteristiche e sui rischi dello strumento finanziario (con speciale riferimento alla loro illiquidità).

*2.* La Ricorrente ha presentato reclamo all'Intermediario il 12 febbraio 2018, ricevendo da quest'ultimo un riscontro giudicato insoddisfacente;

conseguentemente ha depositato ricorso in data 23 luglio 2018, personalmente, senza farsi rappresentare da procuratore.

La Ricorrente - cliente della Banca “*da diversi anni*” e titolare di un rapporto di conto corrente nonché di un contratto “*di negoziazione titoli*” – espone di aver acquistato, in data 16 febbraio 2012, n. 100 azioni della Banca per complessivi € 1.835,00.

La Ricorrente lamenta inadempienze da parte dell’Intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, sotto il profilo della mancata esecuzione della valutazione di appropriatezza/adequazione dell’investimento, della non corretta informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, nonché della omessa osservanza delle previsioni contenute nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009.

In particolare, la Ricorrente contesta all’Intermediario:

A) di non aver eseguito le dovute verifiche che, se svolte, avrebbero condotto ad un giudizio di inadeguatezza o quantomeno di inappropriata attesa che ella non possedeva il livello di esperienza e conoscenza per comprendere i rischi dello strumento finanziario che stava acquistando, come sarebbe desumibile dal questionario Mifid (sottoscritto anch’esso in data 16 febbraio 2012). Nell’occasione, infatti, la Ricorrente aveva dichiarato “*di non conoscere i rischi specifici di strumenti finanziari che hanno l’obiettivo primario di ottenere un incremento del capitale senza effetto di diversificazione, non quotati sui mercati regolamentati e i loro rischi (p. es. azione della Banca [...], Azioni di società locali ecc.)*” e individuato come suo obiettivo primario d’investimento la “*preferenza di una pronta disponibilità del capitale investito con oscillazione minime*”. Inoltre, la Banca aveva attribuito alla Ricorrente un profilo di rischio “*monetario*” per il quale: “*L’importanza della protezione del capitale e la sicurezza degli investimenti sono prioritari. Non si ha la possibilità o non si è disposti ad accettare oscillazioni di valore, sia pure contenute, degli investimenti*”;

B) che, ove pure la Ricorrente avesse operato in regime di “*mera esecuzione*” di ordini, l’Intermediario avrebbe dovuto comunque eseguire la valutazione di appropriatezza stante il disposto di cui all’art. 43, comma 1, lett. a), del Regolamento Intermediari n. 16190/2007 che impone tale valutazione anche per gli strumenti finanziari non quotati; in ogni caso, la Banca non avrebbe adempiuto all’obbligo previsto dall’art. 43, comma 1, lett. c), del medesimo Regolamento secondo cui, in caso di “*mera esecuzione*”, il cliente deve essere chiaramente informato del fatto che l’intermediario non è tenuto a valutare l’appropriatezza dell’investimento;

C) di non aver fornito un’adeguata informativa sui rischi e sulle caratteristiche dell’investimento, in quanto la scheda-prodotto consegnata alla cliente indicava, in modo fuorviante, che “*Il prezzo limite non può scendere sotto il prezzo di emissione delle Azioni*” lasciando intendere che il prezzo non poteva “*scendere al di sotto di un certo limite, come determinato dai soci nell’Assemblea, fornendo allo stesso precise garanzie di mantenimento del capitale così investito o con limitate possibilità di minusvalenze*”; ciò in violazione dell’art. 27, comma 2, del Reg. CONSOB citato, laddove prescrive che l’intermediario fornisca al cliente, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché esso possa ragionevolmente comprendere la natura dello specifico strumento finanziario e i rischi connessi con l’operazione da intraprendere e possa quindi prendere una decisione in modo consapevole;

D) che la scheda prodotto disattenderebbe anche i vincoli posti dalla Comunicazione Consob n. 9019104/2009 in materia di titoli illiquidi, nella parte in cui richiede all’emittente di tali prodotti di includere nelle informazioni riportate nella scheda “*un confronto con prodotti semplici, noti, liquidi e a basso rischio*”; informazioni queste che la Banca avrebbe omesso di fornire.

Stante quanto sopra, la Ricorrente chiede, in conclusione, che “*venga riconosciuta la violazione da parte della Banca dell’art. 21 TUF e delle norme del Regolamento Consob n. 16190/2007 per i motivi sopra esposti o per tutti gli altri motivi che dovessero essere eventualmente rilevati dal Collegio nel corso*

*dell'esame del ricorso e che pertanto la Banca venga condannata alla restituzione a favore della stessa ricorrente della somma da questa investita nell'operazione descritta, pari ad euro 1.835,00".*

3. L'Intermediario ha depositato memoria di deduzioni difensive in data 3 ottobre 2018 chiedendo il rigetto del ricorso.

Prima di affrontare nel merito le contestazioni, l'Intermediario offre la seguente ricostruzione dei fatti oggetto di controversia:

- in data 16 febbraio 2012 la Ricorrente e la Banca hanno concluso il “*contratto servizi di investimento*”; nell'occasione, la Banca provvedeva a “profilare” la cliente mediante la compilazione della apposita “*Scheda di profilo e classificazione del cliente*”;
- sempre in data 16 febbraio 2012, la cliente, agendo di propria iniziativa, chiedeva alla Banca di sottoscrivere n. 100 azioni ordinarie e, nell'occasione, la Banca, non avendo prestato consulenza, eseguiva la verifica “*di appropriatezza [...] e l'operazione risultava «non appropriata»*”; ciò nonostante la cliente dava espresso ordine di dar seguito all'operazione.

Con riguardo al merito delle doglianze formulate dalla Ricorrente, la Banca ne contesta la fondatezza sulla base delle seguenti argomentazioni:

- quanto “*alle regole di adeguatezza/appropriatezza delle operazioni d'investimento*”, la Banca avrebbe correttamente operato, svolgendo, come detto, la verifica di appropriatezza il cui esito era stato negativo in quanto l'operazione aveva ad oggetto un titolo che non rientrava tra le conoscenze della Ricorrente; l'Intermediario aveva comunicato alla Ricorrente anche la sussistenza del conflitto di interessi e che si trattava di titolo non quotato;
- in merito alla presunta illiquidità delle azioni ed alle ulteriori doglianze relative all'adempimento non diligente degli obblighi di informazione, esse sarebbero prive di fondamento in quanto:
  - a) alla cliente era stata consegnata anche la scheda prodotto da cui peraltro risultavano le caratteristiche delle azioni ed i rischi connessi alla liquidità dei

titoli medesimi, comunicando alla cliente che l'operazione non sarebbe stata eseguita sui mercati regolamentati;

b) non potrebbe ritenersi che la Banca si sia resa inadempiente alle previsioni contenute nella Comunicazione Consob in materia di prodotti finanziari illiquidi posto che: *i)* la illiquidità dello strumento finanziario si sostanzia in una connotazione di fatto che va verificata di volta in volta e su cui la cliente non ha fornito alcuna specifica dimostrazione; *ii)* come rilevato anche dall'ACF Decisione n. 36 del 29 agosto 2017; *iii)* prima di eseguire l'ordine impartito dalla cliente, la Banca, come detto, aveva consegnato la scheda prodotto in cui *“ampio spazio era dedicato ad informare la Cliente circa il rischio ad un investimento azionario ed al rischio connesso alla liquidità delle azioni medesime”*; *iv)* anche nel modulo dell'ordine era indicato che le azioni erano titoli non quotati e che l'esecuzione dell'ordine sarebbe avvenuta al di fuori dei mercati regolamentati;

c) in sede di informativa periodica, la Banca avrebbe correttamente trasmesso, con cadenza annuale, l'informativa in ordine alla natura liquida ovvero illiquida dei titoli detenuti dalla cliente, del *fair value*, nonché del presumibile valore di realizzo;

d) la scheda prodotto non era decettiva; la parte di testo secondo cui il prezzo minimo di compravendita delle azioni sulla piattaforma ICBPI non poteva scendere al di sotto del prezzo di emissione delle azioni determinato dall'Assemblea dei soci, sarebbe stata estrapolata dalla scheda prodotto in modo del tutto decontestualizzato (rispetto alla sezione da cui era tratta e in cui venivano esplicitati il concetto di prezzo di emissione e negoziazione); invece, tale testo andrebbe letto unitamente alle altre informazioni contenute nella scheda quali, fra le altre, quelle relative al fatto che la Banca non interveniva negli scambi e non assumeva impegni di riacquisto, e le avvertenze sui rischi connessi agli investimenti in azioni non negoziate in un mercato regolamentato e sul rischio di liquidità;

e) lo smobilizzo delle azioni sarebbe potuto avvenire anche attraverso la

negoziazione diretta tra venditore e acquirente, eventualmente anche ad un prezzo inferiore a quello di emissione;

f) quanto, infine, al *“preteso danno lamentato dalla ricorrente”*, esso non sarebbe allo stato *“né accertabile, né quantificabile”* e dunque non sarebbe sussistente poiché: *i) le azioni sono regolarmente negoziate e scambiate su Hi-Mtf ed hanno un loro valore di scambio che è costantemente aggiornato; ii) la Ricorrente non ha mai posto in vendita tali azioni; iii) ove venisse accolta la richiesta della Ricorrente, la stessa “potrebbe «prima» incassare tale risarcimento e «successivamente» vendere le azioni ritraendone un guadagno privo di causa e giustificazione”*;

g) in ogni caso, la Ricorrente ha percepito dividendi per € 167,00 che dovranno essere scomputati dalle somme eventualmente dovute dalla Banca.

Da ultimo, sempre con riguardo all'ipotesi in cui il Collegio dovesse ritenere fondato il ricorso, la Banca tiene a rilevare che dovrebbero ravvisarsi i presupposti per l'applicazione dell'art. 1227 c.c., avendo la Ricorrente concorso a cagionare il danno lamentato. La cliente, infatti, sin dall'acquisto avrebbe avuto contezza delle caratteristiche delle azioni e *“se anche si volesse accedere alla ricostruzione della ricorrente, nondimeno occorrerebbe concludere che quantomeno dalla data dei rendiconti recanti indicazione dell'illiquidità dei titoli (dicembre 2016)”* e l'informativa sul *fair value*, nonché del presumibile valore di realizzo, *“ovvero dalla data del reclamo (12 febbraio 2018) la stessa [...] aveva consapevolezza del rischio e ha deciso in modo consapevole di non procedere alla vendita delle azioni. La (potenziale ed indeterminata) perdita riferibile al periodo successivo alla data dei rendiconti recante indicazione di illiquidità dei titoli (dicembre 2016) ovvero alla data del reclamo (12 febbraio 2018) sarebbe quindi da ascrivere alla [Ricorrente] e non alla Banca”*.

Posto quanto sopra, l'Intermediario ha conclusivamente chiesto: *“di respingere tutte le contestazioni [della Ricorrente] in quanto infondate in fatto ed in diritto, oltre che non provate, per le ragioni esposte in narrativa”*.

4. La Ricorrente ha presentato le proprie deduzioni integrative in data 17 ottobre 2018. In aggiunta a quanto già argomentato nel ricorso ha dedotto che:

- la Banca non avrebbe mai segnalato la non appropriatezza dell'operazione effettuata in data 16 febbraio 2012; nel relativo ordine, infatti, l'Intermediario indica unicamente «*CONFLITTO DI INTERESSE CON EMITTENTE SU TITOLO DI PROPRIA EMISSIONE; "strumento finanziario non quotato"; "difetto di esperienza"*»;
- la Banca stessa, nelle proprie difese, avrebbe confermato che l'operazione non era appropriata;
- nel questionario la Ricorrente ha dichiarato di non conoscere i rischi connessi ai fondi azionari, fondi misti, azioni, obbligazioni strutturate, *warrant*, *covered warrant*, *hedge funds*, strumenti finanziari non quotati (azioni della Banca o azioni di società locali) e, quindi, "*non possedendo alcuna esperienza specifica nel campo degli investimenti finanziari, non poteva [...] comprendere in alcun modo la portata del ordine che si accingeva a sottoscrivere ed impartire*";
- contrariamente a quanto sostenuto dalla Banca, resterebbe confermato che la scheda prodotto risultava essere fuorviante, rappresentando che il prezzo delle azioni sulla piattaforma di negoziazione, quindi sul mercato secondario, non poteva scendere sotto al prezzo di emissione che, all'epoca, era pari a € 18,35;
- la possibilità di smobilizzo tramite negoziazione privata "*non può essere considerata una possibilità di vendita di facile utilizzo e quindi facilmente praticabile per un piccolo risparmiatore*".

La Ricorrente osserva poi che la prova dell'illiquidità delle azioni spetterebbe all'Intermediario in coerenza sia con quanto previsto dall'art. 23, comma 6, del TUF, sia dalla giurisprudenza della Suprema Corte in tema di "*principio di vicinanza o riferibilità della prova*" e che:

- "*Dai tabulati di negoziazione prodotti nel presente procedimento [...], si evince che la possibilità di vendita delle azioni si è interrotta, di fatto, dal maggio del 2015. Da alcuni comunicati stampa della Banca si apprende poi*

*che la cessazione della negoziazione delle azioni risalirebbe a novembre del 2016 [...] e che la richiesta di ammissione sulla piattaforma HI-MTF sia stata posticipata al mese di settembre 2017[....]”*; ne conseguirebbe che da novembre del 2016 fino a settembre del 2017, non esisteva neppure un mercato di scambio;

- attualmente la negoziazione sulla piattaforma Hi-Mtf è possibile, ma i volumi di scambio risultano ancora particolarmente ridotti;
- in violazione di quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 nella scheda prodotto non era inserito un confronto tra lo strumento finanziario descritto e dei prodotti semplici, noti, liquidi e a basso rischio (ovvero esempi di prodotti cd. “risk free”), né si dava atto dell’adozione di presidi di correttezza in relazione alle modalità di *pricing*; anzi, in tale documento si indicava, senza chiarire il metodo adottato, che il prezzo di emissione veniva deciso su suggerimento del Consiglio d’Amministrazione della Banca;
- il valore di scambio delle azioni è attualmente pari a € 11,90 e dall’avvio della piattaforma di scambio Hi-Mtf il valore “virtuale” del titolo “*è sceso, in poco meno di un anno, di ben 3,40 euro*”;
- sarebbe auspicabile che la Banca informasse la propria clientela, in particolare quella che ha dichiarato di non conoscere i rischi connessi ad un’azione, della possibilità di perdere anche l’intero capitale investito;
- sarebbe di tutta evidenza come l’interesse della Banca a far acquistare o vendere le proprie azioni alla Ricorrente abbia prevalso sulla corretta esecuzione del contratto-quadro e sul rispetto della normativa di settore.

Alla luce di quanto sopra, la Ricorrente chiede che “*la Banca venga condannata alla restituzione [...] delle somme [...] investite nelle operazioni descritte, **pari ad euro 1.835,00** contro restituzione delle azioni in possesso della ricorrente alla stessa Banca*”; in via alternativa chiede il risarcimento del danno, a tal fine richiamando il criterio di quantificazione adottato dal Collegio in talune decisioni in cui il danno è stato calcolato come differenza tra l’importo dell’investimento



azionario effettuato in origine e il valore dei titoli rappresentato dal prezzo unitario a cui le azioni stesse risultano scambiate sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF al momento dell'adozione della decisione arbitrale.

5. L'Intermediario ha presentato repliche finali in data 15 novembre 2018, svolgendo le ulteriori considerazioni difensive di seguito sintetizzate:

- all'epoca degli acquisti le azioni erano liquide; ciò risulterebbe provato dal fatto che la stessa Ricorrente rilevarebbe l'illiquidità delle azioni solamente a decorrere dall'anno 2016 e, quindi in un periodo successivo all'operazione in contestazione (2012);
- nei rendiconti periodici la Banca aveva informato la cliente in merito al carattere liquido o meno delle azioni;
- i "tabulati di negoziazione" prodotti dalla Ricorrente risultano inammissibili, inconferenti e irrilevanti dal momento che non è possibile risalire alla loro origine e non sono riferibili alla Banca o al periodo oggetto di contestazione;
- nella determinazione del prezzo delle azioni, la Banca si sarebbe attenuta alle disposizioni interne senza commettere alcuna violazione.

## **DIRITTO**

1. Le contestazioni della Ricorrente sono volte ad affermare che l'Intermediario, in occasione dell'acquisto di n. 100 azioni della Banca in data 16 febbraio 2012: *i)* non avrebbe correttamente eseguito le verifiche di adeguatezza e appropriatezza; *ii)* non avrebbe fornito informazioni corrette e complete con riguardo ai rischi, alle caratteristiche ed all'illiquidità dei titoli acquistati.

Rileva il Collegio che è fondata e assorbente di tutte le altre contestazioni sollevate dalla Ricorrente, la doglianza attinente all'omessa informativa sulle caratteristiche e i rischi dell'investimento e ciò, anzitutto, con riguardo alla scarsa chiarezza delle informazioni contenute nella scheda prodotto nella quale, nel primo paragrafo descrittivo delle azioni, era espressamente indicato che "*Il prezzo limite non può scendere sotto il prezzo di emissione delle Azioni*" e, analogamente, nel paragrafo denominato "*Prezzo di emissione e prezzo di*

*negoziazione sulla piattaforma ICBPI”, che “Il prezzo di emissione delle Azioni costituisce il limite inferiore sotto il quale non può scendere il prezzo di scambio delle Azioni sulla succitata piattaforma di negoziazione”.*

Il Collegio si è già espresso sui contenuti della scheda prodotto consegnata alla clientela, osservando *“come la stessa scheda prodotto predisposta dal resistente si presenti obiettivamente assai poco chiara, e sotto certi aspetti ingannevole, in ordine al grado di liquidabilità delle azioni. Al riguardo, infatti, non può non notarsi come, pur doverosamente contestualizzandola, l’affermazione che «il prezzo di emissione delle Azioni costituisce il limite inferiore sotto il quale non può scendere il prezzo di scambio delle Azioni sulla [...] piattaforma di negoziazione» sia alquanto ambigua, anche perché tale da ingenerare, almeno nell’investitore medio, l’idea che sia possibile, attraverso la negoziazione sulla piattaforma, sempre e comunque vendere le azioni al loro prezzo di emissione. Il che, evidentemente, non è”* (cfr. Decisione n. 1857 del 25.09.2019, cit.).

Né risulta idonea a far pervenire a diversa conclusione, l’informazione contenuta nella scheda prodotto, nel paragrafo *“Rischio connesso all’investimento azionario”*, ove si dava atto che *“le Azioni sono strumenti rappresentativi del capitale sociale, pertanto il loro valore economico potrebbe variare significativamente a fronte di sostanziali variazioni nella valutazione del patrimonio o delle prospettive future della Banca”.*

Si ritiene che tale ultima avvertenza, sebbene segnali la possibile fluttuazione del valore delle azioni della Banca, non sia idonea a fornire all’investitore una compiuta informativa sui rischi connessi all’investimento; la lettura congiunta di entrambe le informazioni, infatti, non esclude affatto interpretazioni nel senso che, nonostante la possibile oscillazione del valore delle azioni, il loro prezzo di scambio non possa mai scendere al di sotto del prezzo di emissione che, all’epoca, era pari ad € 18,35.

3. Anche la censura circa l’omessa informativa sulla natura illiquida dello strumento finanziario risulta fondata. Sul punto l’Intermediario si è difeso

essenzialmente allegando che sarebbe stata la Ricorrente a dover fornire la prova del carattere illiquido delle azioni al momento degli acquisti; si tratta, tuttavia, di osservazione non corretta, giacché, come in più occasioni ribadito dal Collegio, *“non è l’investitore gravato dall’onere di provare il carattere illiquido dello strumento al momento dell’acquisto, perché così opinando si finirebbe per accollare sul cliente la dimostrazione di un “fatto negativo” – l’illiquidità consistendo nell’assenza di un regolare e significativo insieme di operazioni di scambio. È piuttosto l’intermediario che – in ossequio al principio della maggiore vicinanza alla prova (giacché egli ha agevolmente accesso alle informazioni che riguardano il numero e l’intensità degli scambi delle proprie azioni) – deve dimostrare il carattere di liquidità, intesa appunto nel senso sopra chiarito dell’esistenza di un sistema stabile di scambi che consente una rapida possibilità di monetizzare il valore del titolo”* (Dec. n. 1857 del 25 settembre 2019; in tal senso anche Dec. n. 1860 del 25 settembre 2019 e Dec. n. 380 del 13 aprile 2018).

4. Da ultimo si rileva che la Ricorrente, che non si è avvalsa di un procuratore, nel ricorso introduttivo ha domandato la restituzione del valore investito quale conseguenza dei dedotti inadempimenti dell’Intermediario, manifestando, nelle deduzioni integrative, disponibilità a restituire alla Banca i titoli in suo possesso.

Al riguardo, il Collegio ha, in numerose occasioni, fatto proprio l’orientamento espresso dalle Sezioni Unite della Suprema Corte (di cui si vedano le sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007) in base al quale dalla violazione delle regole sugli obblighi di condotta gravanti sull’Intermediario non discende la nullità del contratto (evento cui consegue l’obbligo di restituzione del valore investito da parte dell’Intermediario e, corrispettivamente, dei titoli da parte del cliente), bensì la responsabilità risarcitoria a carico dell’Intermediario medesimo (v., *ex multis*, in tempi recenti, Dec. 389 del 18 aprile 2018, Dec. 1723 del 10 luglio 2019).

A fronte di ciò, va rilevato che in replica alle deduzioni dell’Intermediario, Parte ricorrente ha precisato la domanda richiedendo, in via alternativa, anche il rimedio risarcitorio, oltre alla rivalutazione monetaria.

Per quanto sopra, la domanda restitutoria deve essere rigettata; mentre merita accoglimento la domanda risarcitoria.

5. Mette conto da ultimo soffermarsi sui criteri da seguire nella liquidazione del danno.

Dalle evidenze probatorie risulta che per l'acquisto effettuato in data 16 febbraio 2016 la Ricorrente ha versato complessivamente € 1.835,00 (per un totale di n. 100 azioni) e percepito a titolo di dividendi (al netto di imposte e tasse) sul quantitativo di azioni contestato € 125,98.

Ciò precisato, facendo applicazione del criterio individuato dal Collegio nella Decisione n. 1857 del 25 settembre 2019, già sopra richiamata, in quanto concernente un ricorso proposto nei confronti dell'odierno Intermediario in relazione ad acquisti di azioni dallo stesso emesse, il danno va determinato in misura pari alla differenza tra: *i*) il capitale investito (€ 1.835,00), detratti i dividendi netti percepiti negli anni (€ 125,98), pervenendo così ad un importo di € 1.709,02 e *ii*) il valore delle azioni che la Ricorrente potrebbe ancora ritrarre attraverso la vendita della azioni attualmente quotate sul mercato Hi-Mtf. Ai fini della determinazione di tale ultimo dato, nella richiamata Decisione n. 1857/2019, il Collegio ha rilevato che *“sebbene la azioni del resistente siano oggi scambiate attraverso il sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf, il valore unitario realizzabile non può essere identificato sic et simpliciter con il prezzo indicato su tale piattaforma”* in quanto *“quel prezzo non p[uò] costituire di per sé un dato sufficientemente attendibile su cui poter fondare una valutazione in termini di liquidabilità degli strumenti finanziari, almeno in presenza, come nel caso, di una scarsa movimentazione degli stessi e di un ridottissimo numero di scambi”*. Ciò vale anche per la fattispecie in esame considerato che gli scambi registrati nelle ultime aste aventi ad oggetto le azioni della Banca sono ridotti.

Considerata quindi la “poca significatività” del prezzo medio indicato sulla piattaforma, il Collegio ha ritenuto di determinare il danno avendo riguardo a tale prezzo ridotto nella misura del 50%.

Ne discende che, nel caso di specie, tenuto conto che al 6 dicembre 2019 (ultimo dato disponibile) il prezzo medio dell'azione sull'Hi-Mtf è stato pari ad € 11,90, il valore realizzabile per le n. 100 azioni oggetto del ricorso sarebbe pari ad € 595,00 (corrispondente al 50% di € 1.190,00). Ne consegue che il danno sarà pari ad € 1.114,02 (ossia € 1.709,02 – 595,00). A tale importo deve essere aggiunto a titolo di rivalutazione monetaria - che compete a far tempo dal primo acquisto- la somma di € 50,13.

6. Infine, quanto al “concorso di colpa” *ex art. 1227 c.c.*, invocato dall'Intermediario, si rileva che non paiono sussistere i presupposti per un suo riconoscimento a carico della Ricorrente, data la illiquidità degli strumenti finanziari in esame alla data del 12 febbraio 2018 (data del reclamo). Tale dato trova conferma nelle statistiche pubblicate dall'Esma nel Registro relativo ai “*Transparency Calculation Results for Equity Instruments*” redatto sulla base dei dati forniti dalle sedi di negoziazioni europee, da cui emerge che nel periodo 01.01.2018 – 31.12.2018 il titolo in questione era “*No Liquid*”, con una media giornaliera di 3,936 contratti conclusi. Pertanto, la sostanziale illiquidità delle azioni non avrebbe consentito l'agevole vendita dei titoli.

### **PQM**

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, rigetta la domanda di restituzione; accoglie la domanda di risarcimento del danno e, per l'effetto, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente l'importo complessivo di € 1.164,15, oltre ad interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo, fissando 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 euro 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