



Decisione n. 2078 del 09 dicembre 2019

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio  
composto dai Signori

Dr. G. E. Barbuzzi – Presidente  
Prof. M. Rispoli Farina - Membro  
Cons. Avv. D. Morgante – Membro  
Prof. Avv. G. Afferni – Membro  
Prof. Avv. R. Lener – Membro supplente

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 2 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 3083, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* Il Ricorrente, all'epoca dei fatti già pensionato e in possesso di diploma di scuola media superiore, riferisce che, nel 2010, dopo essersi rivolto all'Intermediario per essere consigliato in ordine ad una forma di investimento priva di rischio e finalizzata anzitutto alla conservazione del capitale anche se "... *a basso rendimento*", procedeva, insieme alle due figlie cointestatari del conto di deposito, all'acquisto di titoli emessi dall'Intermediario stesso per complessive n. 1680 azioni e per n. 42 "*azioni convertibili a titolo gratuito*", per un controvalore investito pari in tutto a € 46.948,48.

Il Ricorrente aggiunge che solo dopo alcuni anni, e precisamente il 13 gennaio 2016, volendo liquidare l'investimento, egli acquisiva consapevolezza che si trattava in realtà di titoli illiquidi, come attestato dal fatto che la sua richiesta di vendita avanzata in data 13 gennaio 2016 non veniva eseguita, né l'Intermediario forniva alcuna motivazione in merito.

Decorsi oltre 30 mesi, in data 03.07.2018 l'odierno convenuto inviava al Ricorrente una raccomandata con la quale lo si informava che, a partire dal 25.06.2018, le azioni di che trattasi erano negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf e che tutti gli ordini fino a quel momento impartiti e non evasi erano da ritenersi decaduti.

Di ciò preso atto, il Ricorrente manifestava a controparte la volontà di restituire i titoli, mediante un'operazione di riacquisto in conto proprio ("*come già fatto ampiamente in precedenza*") e/o per conto di soggetti terzi, a fronte dell'integrale rimborso di quanto versato, oltre rivalutazione, interessi e spese gravate e gravanti sullo stesso per il mantenimento e la gestione del conto di deposito. La Banca, in replica, pure ammettendo di non essere dotata di regole interne adeguate ed idonee alla successiva negoziazione delle azioni da essa stessa emesse e collocate, si limitava a comunicare quanto già noto, cioè a dire che dal 25 giugno 2018 i titoli di che trattasi erano negoziati sulla piattaforma Mi-Mtf e che, pertanto, essa declinava ogni responsabilità.

In relazione alle suindicate operazioni d'investimento e stanti i fatti occorsi come sopra sintetizzati, il Ricorrente contesta all'Intermediario, relativamente alla fase di acquisto dei titoli:

- l'inadempimento degli obblighi informativi e di corretta rappresentazione dei rischi connessi all'investimento, avendo l'Intermediario ommesso di dare conto dell'illiquidità dei titoli in violazione, altresì, delle previsioni sulla distribuzione dei prodotti illiquidi di cui alla Comunicazione Consob n. 9019104/2009;
- l'inosservanza dell'obbligo di verificare se il Ricorrente avesse il livello di esperienza e conoscenza necessari per comprendere i rischi che lo strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto comportava, avendo la Banca proceduto alla valutazione dell'appropriatezza dell'investimento senza aver provveduto all'acquisizione di informazioni dal Ricorrente in merito a tali elementi.

Relativamente alla mancata esecuzione dell'ordine di vendita, il Ricorrente contesta alla Banca:

- di non aver ottemperato al principio di priorità cronologica in sede di esecuzione degli ordini di vendita della clientela;
- di aver disatteso l'ordine di vendita impartito, avendo anzi affermato di non essere dotata di una struttura interna idonea alla corretta gestione degli ordini di vendita dei clienti.

Tutto ciò affermato, conclusivamente il Ricorrente chiede all'ACF di vedersi riconosciuto il diritto ad essere rimborsato “... *dell'intera sorte capitale investita pari ad € 46.948,08 inclusa di commissioni e spese, oltre rivalutazione ed interessi con decorrenza dalla data di ogni singolo acquisto sino all' effettivo soddisfo*”;

inoltre, di ottenere “*la somma forfettaria di € 1.000,00 a titolo di rimborso spese per la tenuta dei D.T. e C.C., di fatto inattivi ma, che gravano sull'odierno ricorrente per l'esistenza dei titoli illiquidi*” e “*...Report analitico di tutte le effettive vendite del titolo azionario emesso dalla Banca, avvenute tra il 18.01.2016 e il 24.06.2018; far produrre, ai sensi della Direttiva Mifid 2004/39/CE e della Comunicazione CONSOB n. 90149104/2009, tutta la documentazione obbligatoria ex lege prevista*”.

2. L'Intermediario, a fronte delle doglianze di parte attorea, anzitutto così ricostruisce vicende occorse:

- in data 4 giugno 2010, il Ricorrente sottoscriveva il contratto di deposito titoli. In tale sede, la Banca provvedeva a richiedere al cliente le informazioni relative alla sua situazione finanziaria, all'esperienza e conoscenza in materia di investimenti in strumenti finanziari e agli obiettivi di investimento, mediante la compilazione della apposita scheda di “*Analisi del profilo finanziario*”, il quale espressamente dichiarava:

- di aver precedentemente investito i suoi risparmi in fondi comuni monetari, gestioni patrimoniali a basso rischio, titoli di stato e obbligazioni in euro con vita residua inferiore a 3 anni;
- di conoscere le caratteristiche e i rischi legati a fondi comuni monetari, gestioni patrimoniali a basso rischio, titoli di stato e obbligazioni in euro con vita residua inferiore a 3 anni”;
- di avere un reddito medio mensile compreso tra euro 1.000,00 e 2.000,00;

- che i suoi impegni finanziari incidessero sul suo reddito per meno del 30%;
- di avere un patrimonio superiore ad euro 600.000,00;
- di non avere necessità dei suoi risparmi nel breve periodo;
- nel periodo compreso tra il luglio del 2010 e il dicembre del 2011, il Ricorrente acquistava numerose azioni della Banca in contropartita diretta con soci della stessa, chiedendo che tali operazioni fossero regolate sul suo deposito titoli;
- in data 4 ottobre 2013, il cliente aderiva all'offerta in opzione agli azionisti della Banca di azioni di nuova emissione, sottoscrivendo il relativo modulo di sottoscrizione e acquistando così n. 210 azioni derivanti dall'integrale esercizio del diritto di opzione a lui spettante. In tale occasione la Banca pubblicava un Prospetto Informativo, messo a disposizione del pubblico;
- a seguito della partecipazione all'aumento di capitale di cui sopra, in data 1 gennaio 2014 la Banca attribuiva al Ricorrente 42 azioni a titolo gratuito;
- il Ricorrente, infine, ha finora percepito dividendi sulle azioni oggetto di ricorso per un importo pari ad euro 3.586.80.

Con riferimento, poi, all'asserita violazione della Comunicazione Consob n. 9019104/2009, l'Intermediario rileva che il Ricorrente non ha fornito specifica dimostrazione dell'illiquidità delle azioni nei periodi rilevanti, onere che incomberebbe a suo dire su controparte.

Inoltre la Banca tiene ad evidenziare di aver condotto la verifica di appropriatezza, provvedendo in tale contesto a richiedere al Ricorrente, contrariamente a quanto da quest'ultimo sostenuto, le informazioni relative alla sua situazione finanziaria, all'esperienza e conoscenza in materia di investimenti in strumenti finanziari e agli obiettivi di investimento, mediante la compilazione della apposita "*Analisi del profilo finanziario*" sottoscritta dal Ricorrente. Né, peraltro, a giudizio dell'Intermediario, vi erano ragioni per ritenere l'operatività in esame non appropriata.

Sempre con riguardo alla valutazione di appropriatezza condotta, l'Intermediario distingue le operazioni di acquisto riferite al periodo settembre-dicembre 2011 dall'adesione all'aumento di capitale del 2013. Infatti, risulta in via documentale che gli acquisti effettuati nel 2010 sono avvenuti mediante la conclusione di un accordo di compravendita diretto tra le controparti socie (acquirente e cedente), in relazione al che

la Banca dichiara di non aver prestato alcun servizio di investimento, essendo intervenuta solo al fine di regolare l'operazione. Per quanto attiene, invece, all'operazione di acquisto di azioni in sede di esecuzione dell'aumento di capitale dell'ottobre del 2013, essa “è risultata del tutto appropriata al profilo del Cliente”, poiché si trattava di un'operazione per la quale vi era pregressa esperienza, dal momento che il Ricorrente “aveva già sottoscritto nel corso degli anni plurime azioni della Banca”.

Riguardo alla contestazione in merito alla mancata vendita dei titoli, la Banca evidenzia che, prima del passaggio alla piattaforma Hi-MTF (datata 2018), la vendita delle azioni avveniva per conto dei clienti, attraverso la conclusione di un accordo di compravendita tra le controparti (acquirente e cedente) concretizzato mediante la sottoscrizione di un modello appositamente predisposto. La Banca sottolinea che il Ricorrente, seppur sollecitato, non avrebbe mai voluto sottoscrivere il modulo di richiesta di vendita, motivo per cui la Banca non ha potuto dar seguito a dette richieste. I “*presunti*” ordini di vendita delle azioni del 2016 contengono, aben vedere, solo la richiesta di riacquistare le azioni oggetto di ricorso e di procedere al “*relativo rimborso*”: tale operazione non era, tuttavia, concretizzabile, trattandosi di azioni emesse dalla Banca stessa.

In ogni caso, alla data del 25 giugno 2018, le azioni di che trattasi sono state ammesse sul segmento *Order Driven* di Hi-MTF, del che egli è stato reso edotto sin dall'annuncio avvenuto all'assemblea tenutasi in data 20 aprile 2018, oltre che con successiva comunicazione personalizzata.

Peraltro, le azioni oggetto del ricorso risultano essere tuttora presenti nel portafoglio del Ricorrente, né egli, pur consapevole della possibilità di “*vendere*” le stesse sulla piattaforma Hi-MTF, risulta aver mai proceduto in tal senso.

In definitiva, in merito al danno e alla sua quantificazione, la Banca sostiene che in relazione alle azioni detenute oggi dal Ricorrente, la lamentata minusvalenza, pari all'intero importo investito:

- non sussista in quanto le azioni sono oggi regolarmente negoziate e scambiate sul Hi-MTF e hanno un loro valore di scambio che è costantemente aggiornato;
- sia al più meramente potenziale, in quanto i titoli non risultano essere stati venduti e, pertanto, la perdita non si è mai realizzata.

L'Intermediario sostiene, ad ogni modo, per la denegata ipotesi di accoglimento della domanda, che la risarcibilità del danno debba essere esclusa o quantomeno congruamente ridotta ai sensi dell'art. 1227, comma 1, c.c. posto che il Ricorrente, potendo verificare in ogni momento i risultati economici degli investimenti sulla base della rendicontazione, avrebbe potuto chiedere spiegazioni all'Intermediario e ordinare il disinvestimento dei titoli ma non vi ha provveduto, così concorrendo alla produzione del danno.

Inoltre, l'Intermediario afferma che, nel caso di specie, il danno risarcibile non potrebbe in ogni caso essere individuato nella differenza tra il valore dei titoli al momento degli acquisti e il valore rilevato al momento del ricorso, bensì nella differenza tra il primo valore e il valore registrato dalle azioni nel momento in cui il Ricorrente ha assunto o avrebbe dovuto assumere, adoperando l'ordinaria diligenza, consapevolezza del rischio dell'investimento. Tale momento, ad avviso dell'Intermediario, dovrebbe essere individuato - quantomeno - alla data del reclamo. Infatti, se anche si volesse accedere alla ricostruzione del Ricorrente, occorrerebbe concludere che, quantomeno dalla data del reclamo (12 luglio 2018) lo stesso Ricorrente aveva consapevolezza del rischio. La ("*potenziale e indeterminata*") perdita riferibile al periodo successivo alla data del reclamo (12 luglio 2018) sarebbe quindi da ascrivere al Ricorrente e non alla Banca. Dovrebbero poi essere scomputati i dividendi percepiti (euro 3.586.80).

La domanda conclusiva del Resistente è, ad ogni modo, la seguente: "*respingere tutte le contestazioni del Ricorrente, in quanto infondate in fatto e in diritto, oltre che non provate, per le ragioni esposte in narrativa*".

3. Nelle deduzioni integrative, con riferimento alla contestata violazione delle previsioni di cui alla comunicazione Consob n. 9019104/2009 (in relazione alla quale l'Intermediario eccepisce che il Ricorrente non avrebbe fornito specifica dimostrazione dell'illiquidità delle azioni nei periodi rilevanti, onere che incomberebbe sul Ricorrente), il Ricorrente ribadisce che vi erano molti segnali che lasciavano presumere l'illiquidità delle azioni già alla data degli acquisti e in particolare:

- azioni emesse da società bancaria italiana non quotata in alcun mercato regolamentato;

- azioni emesse nel 2009 e collocate in conto proprio a clientela *retail*, a seguito dell'entrata in vigore della L. 190/2008 (cd. decreto salva-banche) immediatamente successiva allo “*scoppio del settore finanziario-bancario americano, che prevedeva un miglioramento della patrimonializzazione delle banche con inadeguati indici di sicurezza e stabilità*”;
- valore delle azioni stabilito in sede di assemblea dei soci di concerto tra loro in € 29,00 ciascuna;
- “*possibili difficoltà*” di smobilizzo su richiesta del detentore titoli;
- inesistenza di procedure interne finalizzate alla successiva ricollocazione dei titoli in possesso della clientela *retail*;
- esistenza di fattori di rischio precisi e riferibili all'illiquidità del titolo (dal Prospetto Informativo di emissione delle azioni nell'anno 2009).

Anche successivamente agli acquisti, peraltro, sebbene la Banca sostenga che egli avrebbe potuto rendersi conto dalla semplice lettura degli estratti conto periodici dell'andamento negativo del titolo e della sua difficoltà di smobilizzo, il Ricorrente precisa che tali informazioni non erano invece desumibili dagli estratti conto, i quali riportavano, come unica informazione rilevante, il *fair value*, ossia il valore (giudicato “*fuorviante*”) di mercato del titolo.

Quanto alla valutazione di appropriatezza, la Banca afferma di aver eseguito tale verifica sulla base delle informazioni rilasciate dal Ricorrente con il questionario ai sensi della direttiva MiFID, dal quale tuttavia emerge che egli aveva sempre investito in precedenza e dichiarato di conoscere solo strumenti finanziari a basso rischio, come d'altronde comprovato dalla relativa operatività di cui fornisce analitico dettaglio.

Riguardo al rispetto delle regole di condotta dell'Intermediario, questi, nel valutare l'appropriatezza degli investimenti contestati, ha distinto le operazioni di acquisto delle azioni riferite al periodo settembre-dicembre 2011, dall'operazione di adesione all'aumento di capitale del 2013. Il Ricorrente, sul punto, precisa che, riguardo alle operazioni d'acquisto del 2010, per le quali la Banca dichiara di non essere stata tenuta ad alcuna valutazione ponendosi in una posizione “terza” rispetto alle controparti acquirente/venditore del titolo, l'odierno Resistente ha prodotto 7 ordini di

compravendita dei quali, secondo la ricostruzione dei fatti proposta dal Ricorrente medesimo:

- 4 datati 30.07.2010, in cui è riportata sotto la voce “*Firma Acquirente*” una firma “*FALSA*”. Per tale motivo, egli dichiara di aver già intrapreso le conseguenti iniziative giudiziarie;
- 3 stipulati il 30.07.2010, che non riportano la firma del “*Cedente*”;
- 6 che indicano come sede di esecuzione la filiale di..., mentre egli afferma di “*non essersi mai recato a...*”.

Quanto alla valutazione di appropriatezza in sede di adesione all’aumento di capitale, il Ricorrente si chiede perché la Banca l’abbia considerata appropriata, dando per assodato e scontato che egli fosse pienamente consapevole dei rischi generali e specifici propri del tipo di investimento proposto. Peraltro, evidenzia in merito che “*è chiaramente espresso dal Regolamento degli Intermediari l’obbligo in capo al collocatore-intermediario di ottemperare a tutto l’iter informativo ex ante in relazione ai rischi reali e concreti a cui il cliente si sottopone con l’acquisto*”; obbligo non adempiuto nel caso di specie, pur avendo l’Intermediario agito in qualità di collocatore di un titolo di propria emissione.

Quanto alla mancata esecuzione dell’ordine di vendita e all’illiquidità del titolo, il Ricorrente sostiene che tale illiquidità sia oggettivamente provata dalla stessa ammissione del titolo alla negoziazione sull’Hi-Mtf (avvenuta il 25 giugno 2018).

Dai dati ufficiali della piattaforma Hi-Mtf, suddivisi per analisi statistica mensile, si evince che:

- “1) nel mese di Giugno 2018 sono stati negoziati 2 contratti per un totale di 60 azioni vendute al prezzo di € 18,50 cad. e controvalore complessivo di € 1.110,00;
- 2) nel mese di Luglio 2018 non sono stati negoziati contratti;
- 3) nel mese di Agosto 2018 non sono stati negoziati contratti;
- 4) nel mese di Settembre 2018 non sono stati negoziati contratti;
- 5) nel mese di Ottobre 2018 è stato negoziato 1 solo contratto per la compravendita di 2 azioni al prezzo unitario di € 17,70 e controvalore totale di € 35.40 (!);
- 6) nel mese di Novembre 2018 non sono stati negoziati contratti”.



4. Nelle repliche finali l'Intermediario ribadisce le argomentazioni e le richieste formulate nelle proprie deduzioni, contestando che al momento degli acquisti le azioni oggetto di ricorso fossero annoverabili tra i titoli illiquidi e precisando che l'analisi delle negoziazioni delle azioni sulla piattaforma Hi-Mtf sarebbero inconferenti, posto che il Ricorrente non ha mai provveduto a conferire mandato di vendita sulla suddetta piattaforma.

#### **DIRITTO**

1. Le risultanze istruttorie in atti inducono questo Collegio ad esprimere le considerazioni di seguito esposte.

2. Con riferimento agli acquisti operati dal Ricorrente nel 2010 e 2011, l'Intermediario ha prodotto, una comunicazione a lui indirizzata contenente la richiesta del venditore di porre in essere la cessione di azioni a favore dell'odierno Ricorrente e la dichiarazione di quest'ultimo di averle acquistate. Tale documento, sottoscritto dalle parti, reca altresì il timbro e la firma del titolare della filiale "*ricevente il modulo*", il timbro e la firma per autorizzazione all'operazione della segreteria organi sociali e il timbro e firma per avvenuta operazione dell'U.B. Finanza. Pur dovendosi qualificare come atto ad iniziativa di parte, resta il fatto che si tratta di comunicazione compilata riempiendo degli spazi lasciati in bianco, già predisposta con ogni probabilità dall'Intermediario stesso, posto che il modulo risulta essere sempre lo stesso per tutte le operazioni.

Inoltre, non può non rilevarsi che due di tali moduli risultano privi della firma del cedente e, pur tuttavia, è stato in entrambi i casi dato seguito alle operazioni ivi contemplate da parte dell'Intermediario, che evidentemente non ha rilevato alcuna irregolarità in un siffatto *modus operandi*. Inoltre, e per converso, consta che il modulo relativo alla cessione di 175 azioni in data 30 luglio 2010 reca la firma dal cedente ma, in tal caso, quella che manca è la firma del cessionario, di cui non risultano neppure i relativi dati anagrafici, ed anche in tal caso l'Intermediario non ha rilevato alcunchè di critico.

Il su illustrato modo di procedere lascia trasparire, all'evidenza, ad avviso di questo Collegio, un ruolo tutt'altro che passivo, e piuttosto finalistico, svolto dalla Banca in tali operazioni.

3. Non risulta possibile, invece, in base alla documentazione in atti, ritenere fondata la eccepita falsità della firma apposta dal cliente sui 4 moduli relativi agli acquisti del 2010. In presenza di fattispecie analoghe questo Collegio si espresso (v., ad es., Decisione n. 115 del 21 novembre 2017) nei termini di seguito riportati e confermati anche in questa sede: *“... appare al riguardo sufficiente ribadire quanto già affermato in sue precedenti Decisioni ossia che le esigenze di celerità e di speditezza del procedimento che si svolge innanzi all'ACF, finalizzate a rendere un effettivo servizio alla collettività per ottenere una valida decisione nel merito dei propri diritti in tempi ragionevoli, non possano che imporre allo stesso una cognizione sommaria dei fatti di causa e perciò una inevitabile limitazione dell'ambito probatorio ai soli documenti offerti in giudizio dalle parti, senza potersi direttamente o d'ufficio esperire in questa sede perizie o consulenze grafologiche o procedere a giudizi di verifica di sottoscrizioni o di scritture private ovvero ad accertamenti di altro genere. Sarebbe opinabile per questo Collegio giudicare sulla non autenticità di una sottoscrizione o addirittura sulla falsificazione della stessa in mancanza di una produzione documentale tecnica di parte in tal senso. Al più il Collegio, senza esserne vincolato, può, appunto, valutare eventuali perizie poste a corredo della propria documentazione dalle parti. Perizie che nel caso di specie non sono state però prodotte.”*

4. Relativamente, poi, all'adempimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, quanto all'operazione di sottoscrizione avvenuta nel 2013, l'Intermediario non ha fornito alcun elemento atto a dimostrare il corretto assolvimento di tali obblighi. Nella documentazione in atti, infatti, si rinviene la sola “Scheda di Adesione” all'aumento di capitale sottoscritto dal Ricorrente, in cui tuttavia non è contenuta alcuna informazione specifica sul tipo di strumento finanziario, né sulla sua liquidabilità. La specifica avvertenza, a cui allude in senso esimente l'Intermediario, sul fatto che si trattava di strumenti non quotati in un mercato regolamentato non era, a ben vedere, neanche contenuta nella “Scheda di Adesione” sottoscritta dal Ricorrente, bensì nel “Prospetto Informativo” relativo all'emissione.

Né la circostanza che il Ricorrente abbia dichiarato, sottoscrivendo la predetta scheda, di avere preso visione del “Prospetto Informativo” e preso atto dei “fattori di rischio” ivi esposti può ritenersi sufficiente a dimostrare il corretto assolvimento degli obblighi informativi in sede di prestazione di servizi d’investimento. In proposito questo Collegio ha, infatti, più volte affermato che, *“ai fini della dimostrazione del [...] 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”* e che *“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 [...] 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”*, essendo *“tale documento [...] 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”*, mentre *“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)”* (di recente, tra le tante, v. decisione n. 1828 del 04/09/2019).

Quanto testè rilevato vale, *a fortiori*, per le operazioni effettuate dal Ricorrente nel 2010, per le quali non può ritenersi credibile, per quanto in precedenza rilevato, la versione dei fatti proposta dal convenuto, emergendo piuttosto elementi gravi, precisi e concordanti nel senso di un ruolo attivo da egli svolto in tali circostanze.

Con riferimento, poi, alla contestata violazione degli specifici e rafforzati obblighi informativi previsti dalla Comunicazione Consob n. 9019104/2009 in tema di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi, il Collegio si è già numerose volte

pronunciato, in casi simili, nel senso che “*se è vero che la liquidità, così come per converso l’illiquidità, di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, [...] vero è anche che in presenza di una situazione di fatto - quale è quella che viene in rilievo - [...] 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*”; “*l’imposizione di un simile onere di prova in capo all’intermediario... risponde d’altronde non solo (i) al principio generale della vicinanza rispetto alla prova - nel senso che è evidentemente più facile per l’intermediario, che ha sicuramente a disposizione maggiori strumenti informativi sull’andamento degli scambi, sulla misura e la frequenza delle negoziazioni delle azioni, specie quando di propria emissione o di emissione della propria capogruppo, provare che all’atto dell’investimento del cliente quegli strumenti erano liquidi di quanto non sarebbe per quest’ultimo provare che gli stessi erano illiquidi - ma anche, a ben vedere, (ii) al principio, evidentemente al primo connesso, per cui una parte non può essere onerata della prova di un fatto negativo, quale sostanzialmente sarebbe, per il cliente, la prova della “illiquidità” di determinati strumenti finanziari, ossia la prova dell’assenza di un efficiente e continuo sistema di scambi dei medesimi al momento dell’investimento*” (decisione n. 380 del 13/04/2018; v., da ultimo, decisione n. 1811 dell’08/08/2019).

5. Stante tutto quanto sopra rilevato, ritenute accertate, nei termini sopra specificati, plurime violazioni da parte dell’Intermediario delle previsioni normative in tema di prestazione di servizi d’investimento, sussiste il diritto del Ricorrente ad essere risarcito del danno occorso, per il quale si riconosce un ristoro, in via equitativa, di 35.009,58 euro - quale differenza tra la somma complessivamente investita, pari a 46.948,08 euro, e i dividendi incassati (pari a 3.586,80 euro), nonché il 50% del valore attuale del titoli come risultante dalle quotazioni disponibili sull’Hi-Mtf (8.351,70 euro) – che, rivalutato, si attesta a € 37.390,23, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

## **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini sopra delineati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di euro 37.390,23, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo 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