



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2322 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. 2820, 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 nella valutazione di appropriatezza/adequatezza degli investimenti, nonché con riguardo all'illiquidità degli strumenti finanziari oggetto delle operazioni.

2. Il Ricorrente - cliente della Banca "*da diversi anni*" e titolare di un rapporto di conto corrente nonché di un contratto "*di negoziazione titoli*" stipulato in data 13 aprile 2011 - presentato rituale reclamo in data 31 gennaio 2018, al quale la Banca ha fornito riscontro il successivo 24 aprile in modo ritenuto insoddisfacente - in

data 23 luglio 2018 ha presentato ricorso nel quale espone di aver acquistato azioni della Banca per complessivi € 26.344,55 e, segnatamente: in data 29 aprile 2011, n. 1.000 azioni per € 19.500,00 e in data 4 dicembre 2012, n. 373 azioni (in adesione all'aumento di capitale 2012) per € 6.844,55.

Il Ricorrente lamenta inadempienze dall'Intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, sotto il profilo della mancata esecuzione della valutazione di appropriatezza/adequatezza delle operazioni di investimento e della non corretta informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari.

Segnatamente, con riguardo all'ordine di acquisto di n. 1.000 azioni del 29 aprile 2011 (€ 19.500,00), il Ricorrente contesta all'Intermediario:

a) di non aver effettuato le verifiche di adeguatezza/appropriatezza. Nel questionario MIFID (sottoscritto in data 13 aprile 2011, contestualmente alla stipula del contratto quadro) il Ricorrente aveva dichiarato di “*non conoscere i rischi connessi agli strumenti finanziari che hanno l'obiettivo primario di ottenere un incremento del capitale senza effetto di diversificazione e dei loro rischi (per es. azioni singole, obbligazioni strutturate)*” e neppure i rischi connessi agli strumenti finanziari “*non quotati sui mercati regolamentari [...] (p. es. azioni della Banca [...], Azioni di società locali ecc.)*”, nonché di avere come obiettivo di investimento primario la conservazione del potere di acquisto; l'obiettivo di investimento del cliente era stato (inizialmente) classificato come “*conservativo*” e la sua propensione al rischio era di tipo “*medio-basso*”. Alla luce di quanto sopra l'Intermediario avrebbe dovuto dichiarare l'inadeguatezza o quantomeno la non appropriatezza dell'investimento; la Banca, si sarebbe invece limitata ad indicare sull'ordine: “*conflitto di interesse con emittente titolo di propria emissione – strumento finanziario non quotato - difetto di esperienza– difetto di conoscenza*”;

b) di non aver fornito un'adeguata informativa affinché il Ricorrente potesse comprendere la natura dello specifico strumento finanziario e i rischi connessi con l'operazione da intraprendere e di conseguenza assumere una decisione di investimento consapevole; la Banca infatti, in violazione degli artt. 38 del

contratto quadro, 21 del TUF e 27, comma 2, del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, non ha consegnato al Ricorrente alcun foglio informativo né altra documentazione.

Relativamente all'operazione del 4 dicembre 2012, il Ricorrente lamenta:

- a) che anche in questa occasione l'Intermediario non avrebbe eseguito né la valutazione di appropriatezza, né quella di adeguatezza: sul che rinvia alle considerazioni svolte con riguardo alla prima operazione;
- b) che diversamente da quanto affermato dalla Banca, che reputa applicabile al caso di specie l'art. 2441 c.c. (tesi difensiva sostenuta nella nota del 24 aprile 2018 di riscontro al reclamo presentato dal Ricorrente), essa avrebbe dovuto procedere alla valutazione di appropriatezza/adequatezza dell'operazione di acquisto, stante l'art. 84 del sopra richiamato Regolamento, che impone agli intermediari il rispetto della disciplina in materia di prestazione di servizi di investimento *“anche quando procedono alla vendita, in fase di emissione, di propri prodotti finanziari”*;
- c) di non aver ricevuto un'adeguata informativa sui rischi e sulle caratteristiche dell'investimento, non essendo a tal fine sufficiente la dichiarazione del Ricorrente di aver preso visione del Prospetto informativo relativo all'aumento di capitale sottoscritto. A tal proposito il Ricorrente richiama la Sent. n. 12351 del 2/03-2/04/2015 della Corte di Appello di Torino secondo cui *“La dichiarazione dell'investitore con cui si dà atto della presa visione del prospetto informativo e del documento integrativo dello specifico investimento sottoscritto, non ha valore di confessione stragiudiziale e non libera l'intermediario dall'onere di provare di aver adeguatamente informato il cliente circa le caratteristiche ed i rischi del prodotto finanziario”*; in tale senso, la parte richiama anche la decisione dell'ACF n. 11 del 07.07.2017.

Stante quanto sopra, il Ricorrente conclude chiedendo che *“venga riconosciuta la violazione da parte della Banca dell'art. 21 TUF e delle norme del Regolamento n. 16190/2007 per i motivi sopra esposti o per altri rilevati dal Collegio e che*

*pertanto la Banca venga condannata alla restituzione al ricorrente delle somme da questo investite nelle operazioni descritte, pari a euro 26.344,55”.*

3. L’Intermediario ha presentato le proprie deduzioni difensive in data 3 ottobre 2018 chiedendo il rigetto del ricorso.

L’Intermediario offre la seguente ricostruzione dei fatti oggetto di controversia:

- in data 13 aprile 2011 il Ricorrente e la Banca stipulavano il “*contratto servizi di investimento*” e nell’occasione la Banca provvedeva a “*profilare*” il cliente mediante la compilazione della apposita “*Scheda di profilo e classificazione del cliente*”;
- in data 29 aprile 2011, il cliente, agendo di propria iniziativa, acquistava n. 1000 azioni ordinarie;
- nel dicembre 2012, il Ricorrente aderiva all’offerta in opzione agli azionisti, sottoscrivendo n. 373 azioni; la Banca aveva precedentemente pubblicato il relativo Prospetto informativo che veniva messo a disposizione del pubblico, ivi incluso il Ricorrente.

L’Intermediario resistente contesta le doglianze formulate dal Ricorrente, sulla base delle seguenti argomentazioni:

- con riferimento all’operazione del 29 aprile 2011, la Banca, non avendo prestato consulenza, aveva effettuato la sola valutazione di appropriatezza e l’operazione risultava “*non appropriata*”; l’Intermediario ha altresì informato il cliente dell’esistenza del conflitto di interesse e che il titolo non era quotato e quest’ultimo, preso atto delle indicazioni fornite, ha dato espresso ordine di dar seguito all’operazione;
- in merito alla sottoscrizione dell’aumento di capitale del dicembre 2012, la Banca eseguiva la verifica “*di appropriatezza [...] e l’operazione risultava «appropriata»*”; in tale occasione, il Ricorrente aveva dichiarato di “*aver preso visione del Prospetto informativo [...] e dei rischi connessi all’operazione*”;
- quanto, al “*preteso danno lamentato dal ricorrente*”, esso non sarebbe allo stato “*né accertabile, né quantificabile*” e dunque insussistente poiché: i) le

azioni sono regolarmente negoziate e scambiate sul Hi-Mtf ed hanno un valore di scambio costantemente aggiornato; ii) il Ricorrente non ha mai posto in vendita tali azioni; iii) ove venisse accolta la richiesta del Ricorrente, lo stesso *“potrebbe «prima» incassare tale risarcimento e «successivamente» vendere le azioni ritraendone un guadagno privo di causa e giustificazione”*;

- in relazione a tali investimenti il Ricorrente ha percepito dividendi per € 2.181,01 da scomputarsi dalle somme eventualmente dovute dalla Banca, qualora il Collegio dovesse ritenere fondate le censure di cui al ricorso;
- 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 dal cliente, del *fair value*, nonché del presumibile valore di realizzo.

Da ultimo, l’Intermediario resistente eccepisce che, qualora il Collegio dovesse ritenere fondato il ricorso – dovrebbero ritenersi sussistenti i presupposti per l’applicazione dell’art. 1227 c.c., avendo il Ricorrente concorso a cagionare il danno lamentato. Il cliente, infatti, sin dall’acquisto avrebbe avuto contezza delle caratteristiche delle azioni e *“se anche si volesse accedere alla ricostruzione del ricorrente, nondimeno occorrerebbe concludere che quantomeno dalla data dei rendiconti recanti indicazione dell’illiquidità dei titoli (dicembre 2016)” “ovvero dalla data del reclamo (31 gennaio 2018) [...] lo stesso [...] aveva consapevolezza del rischio ed ha deciso in modo consapevole di non procedere alla vendita delle azioni oggetto di ricorso. 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 (31 gennaio 2018) sarebbe quindi da ascrivere al [Ricorrente] e non alla Banca”*.

L’Intermediario conclude chiedendo *“di respingere tutte le contestazioni [del Ricorrente] in quanto infondate in fatto ed in diritto, oltre che non provate, per le ragioni esposte in narrativa”*.

4. Il Ricorrente ha depositato deduzioni integrative in data 18 ottobre 2018, in

replica alle Deduzioni dell'Intermediario resistente. In aggiunta a quanto già argomentato nel ricorso, ha rappresentato:

- che la Banca non avrebbe mai segnalato la non appropriatezza dell'operazione del 29 aprile 2011;
- che egli non possedeva alcuna specifica esperienza nel campo degli investimenti finanziari e, quindi, non poteva *“comprendere la portata degli ordini che si accingeva a sottoscrivere ed impartire”*;
- che resta confermato che l'Intermediario non aveva provveduto a consegnare al Ricorrente alcuna informazione di dettaglio sulle caratteristiche del titolo o sul soggetto emittente e che non aveva consegnato alcuna scheda prodotto; che anche la messa a disposizione del foglio informativo dopo l'esecuzione dell'operazione non rispetterebbe l'obbligo previsto dall'art. 27 del Regolamento Intermediari;
- che sarebbe evidente come l'interesse dell'Intermediario a far acquistare o vendere le proprie azioni al Ricorrente abbia prevalso sulla corretta esecuzione del contratto-quadro e sul rispetto della normativa di settore;
- che con riferimento all'adesione all'aumento di capitale del 2012, l'Intermediario sostiene che l'operazione sarebbe stata appropriata in base ad uno *screenshot* allegato alle difese che, in realtà, non gli sarebbe mai stato sottoposto; che in ogni caso, non si comprende per quale ragione l'operazione fosse appropriata, stante che nel questionario sopra richiamato il Ricorrente aveva dichiarato di non conoscere rischi specifici di uno strumento finanziario non quotato;
- che i tabulati di negoziazione delle azioni mostrerebbero *“come, a partire dal 1.05.2015 e fino alla data di avvio della piattaforma di scambio HI-MTF in data 25.09.2017, fosse praticamente impossibile per qualsiasi possessore di azioni della Banca procedere con la vendita delle stesse, per questo motivo per un lungo periodo l'azione della Banca è stata effettivamente illiquida”*; che attualmente i volumi di scambio sono *“particolarmente ridotti”*;
- che in sostanza, se l'Intermediario avesse informato il Ricorrente della

difficoltà di smobilizzare le azioni nel breve o nel medio periodo e del rischio di perdere addirittura l'intero capitale, egli non avrebbe dato corso all'investimento.

Alla luce di quanto sopra, il Ricorrente insiste nella domanda di “*restituzione [...] delle somme da questo investite nelle operazioni descritte, pari ad euro 26.344,55*”, offrendo al contempo “*la restituzione delle azioni in possesso del ricorrente alla 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 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.

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

- i risultati dei test svolti dalla Banca rispecchierebbero la conoscenza in materia di azioni, gli obiettivi di investimento e la propensione al rischio del Ricorrente;
- quanto all'adesione all'aumento di capitale del 2012, nel questionario il cliente aveva affermato che il suo reddito annuo era fino a 50.000 euro e che un'eventuale perdita attorno al 15% in un anno del proprio patrimonio finanziario non avrebbe inciso sui suoi impegni finanziari; “*inoltre tale acquisto era supportato dall'esperienza e dalla conoscenza maturate con l'acquisto precedente*”; il Prospetto informativo e la scheda prodotto sarebbero stati messi a disposizione del Ricorrente precedentemente all'acquisto;
- i “*tabulati di negoziazione*” prodotti da parte ricorrente risulterebbero inammissibili, inconferenti e irrilevanti dal momento che non sarebbe possibile risalire alla loro origine, né sarebbero riferibili alla Banca o al periodo oggetto di contestazione;

- nei rendiconti periodici la Banca aveva informato il cliente in merito al carattere liquido o meno delle azioni;
- anche le ipotesi di quantificazione del danno prospettate dal Ricorrente non meriterebbero accoglimento, considerato che, tra l'altro, le azioni della Banca sono attualmente negoziate su Hi-Mtf ed hanno un valore di scambio costantemente aggiornato, mentre il Ricorrente non ha mai richiesto la vendita dei titoli, manifestando così la volontà di mantenere l'investimento;
- ha, infine, insistito per lo scorporo dei dividendi in caso di accoglimento di eventuali domande risarcitorie.

## **DIRITTO**

*1.* Le contestazioni del Ricorrente sono volte ad affermare che l'Intermediario, in occasione degli investimenti in azioni della Banca effettuati in data 29 aprile 2011 e in data 4 dicembre 2012: *i)* non avrebbe eseguito le verifiche di adeguatezza e appropriatezza le quali, se effettuate, avrebbero fatto emergere quantomeno l'inappropriatezza degli investimenti rispetto all'esperienza e conoscenza del Ricorrente; *ii)* non avrebbe fornito informazioni corrette e complete con riguardo ai rischi e alle caratteristiche dei titoli acquistati, anche in ordine alla loro natura illiquida (censura prospettata per la prima volta, in questo procedimento, in sede di deduzioni difensive, ma già svolta nel reclamo all'Intermediario).

*2.* Ciò premesso, il ricorso è meritevole di accoglimento risultando fondate, ad avviso del Collegio, le doglianze del Ricorrente con riguardo, in particolare, al non corretto assolvimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario acquistato e dei rischi ad esso sotteso.

Relativamente alla prima operazione del 29 aprile 2011, l'Intermediario non ha prodotto alcuna evidenza probatoria e nemmeno allegato di aver consegnato al cliente documentazione informativa sulle caratteristiche e i rischi delle azioni (ad es. la scheda prodotto). Anche con riguardo alla sottoscrizione delle azioni



effettuata in data 4 dicembre 2012, le evidenze in atti inducono ad analoghe conclusioni. Le risultanze istruttorie, infatti, consentono di affermare che, in occasione della sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte del Ricorrente, l'Intermediario ha ritenuto di assolvere ai predetti obblighi informativi essenzialmente tramite la messa a disposizione del Prospetto informativo di cui l'investitore, con la sottoscrizione della scheda di adesione, dichiarava di aver preso visione. Al riguardo deve affermarsi, sulla scorta dell'orientamento sul punto assunto dal Collegio *“come la mera consegna del Prospetto Informativo 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.»* (Decisione n. 147 del 14 dicembre 2017,

Decisione n. 111 del 16 novembre 2017; Decisione n. 34 del 3 agosto 2017, da ultimo Dec. 1884 del 1° ottobre 2019).

3. Anche la censura circa l'omessa informativa sulla natura illiquida dello strumento finanziario risulta fondata. In più occasioni è stato ribadito dal Collegio che *“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) – che 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). A fronte di ciò, la difesa dell'Intermediario si è diretta essenzialmente ad affermare che mediante i rendiconti periodici il Ricorrente era stato informato della illiquidità delle azioni, senza nulla eccepire riguardo al momento in cui tali titoli avrebbero iniziato a manifestare difficoltà nel disinvestimento. Come è evidente, tale informativa concerne la fase successiva agli investimenti e non può attestare il corretto adempimento degli obblighi di informazione preventiva. Stante quanto sopra, ritiene il Collegio che le doglianze relative all'adempimento non diligente degli obblighi informativi da parte dell'Intermediario, come sopra ritenute fondate, siano assorbenti di ogni altro profilo violativo sollevato dal Ricorrente.

4. Da ultimo si rileva che il Ricorrente, che non si è avvalso 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 di condotta gravanti sull'Intermediario non discende nullità del contratto (evento cui consegue obbligo di restituzione del valore investito da parte dell'Intermediario e, corrispettivamente, dei titoli da parte del Cliente), bensì 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 nella 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 gli acquisti effettuati il 29 aprile 2011 e il 4 dicembre 2012 il Ricorrente ha versato complessivamente € 26.344,55 (per un totale di n. 1.373 azioni) e percepito a titolo di dividendi (al netto di imposte e tasse) sul quantitativo di azioni contestato (€ 1.678,38).

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 (€ 26.344,55), detratti i dividendi netti percepiti negli anni (€ 1.678,38) - pervenendo così ad un importo di € 24.666,17 e *ii*) il valore delle azioni che il Ricorrente potrebbe ancora ritrarre attraverso la vendita della azioni attualmente quotate sul mercato Hi-Mtf. Ai fini

della determinazione di tale 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.

Pertanto, tenuto conto della *“scarsa significatività”* del prezzo medio indicato sulla piattaforma, il Collegio ha ritenuto assumere a base di calcolo – per la successiva determinazione della perdita subita – la misura del 50% del più recente prezzo unitario di quotazione quale valore unitario residuo dell’investimento.

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 attraverso la vendita per le n. 1.373 azioni oggetto del ricorso sarebbe pari ad € 8.169,35 (corrispondente al 50% di € 16.338,7). Ne consegue che il danno sarà pari ad € 16.496,82 (ossia € 24.666,17 – 8.169,35).

A tale importo deve essere aggiunto a titolo di rivalutazione monetaria, che compete a far tempo dal primo acquisto, la somma di € 1.154,78.

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 del Ricorrente, data la illiquidità degli strumenti finanziari in esame alla data del 31 gennaio 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 sull'Hi-Mtf. Di conseguenza, la sostanziale illiquidità delle azioni non avrebbe consentito l'agevole vendita dei titoli.

6. Assorbita ogni altra doglianza del Ricorrente ed eccezione dell'Intermediario.

### **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 al Ricorrente la somma complessiva di € **17.651,50**, oltre 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 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