



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2154 del 20 gennaio 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Olivieri – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 9 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 3056, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi inerenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento ai doveri di informazione in relazione alle caratteristiche degli strumenti finanziari al momento dell'acquisto, nonché per la mancata rilevazione del carattere non appropriato dell'operazione.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 2 gennaio 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del giorno 15 dello stesso mese in maniera giudicata

insoddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di aver acquistato, in un periodo compreso tra il 2010 e il 2014, attraverso una pluralità di operazioni e su espressa raccomandazione scritta dei funzionari dell'intermediario con cui intrattiene anche il rapporto per la prestazione di servizi di investimento, i titoli azionari e obbligazionari subordinati emessi da quest'ultimo, così risultando titolare, alla data di presentazione del ricorso, di n. 44.388 azioni e di n. 80.262 obbligazioni subordinate, con scadenza 30 dicembre 2021, il tutto per un investimento complessivo pari a € 480.000,00.

Il ricorrente sostiene che l'intermediario si sarebbe reso gravemente inadempiente, nella prestazione dei servizi di investimento, all'obbligo della miglior cura dell'interesse del cliente cui è contrattualmente tenuto. In particolare il ricorrente deduce che l'intermediario: (i) non avrebbe svolto correttamente l'attività di profilatura, avendogli sottoposto per la firma dei questionari precompilati dal personale dipendente della filiale, che sarebbero stati predisposti in maniera opportunistica senza una reale correlazione con il suo effettivo profilo di investitore; (ii) avrebbe omesso di fornire un'informazione adeguata in concreto, tale da permettergli l'assunzione di consapevoli scelte di investimento, non avendo *«mai ricevuto alcuna specifica informazione in ordine al rischio che i titoli comportavano»*, e avendo anzi *«scoperto solo in seguito che i titoli acquistati erano da un lato non liberamente liquidabili (azioni) e dall'altro estremamente rischiosi (obbligazioni subordinate)»*; (iii) avrebbe omesso di rilevare il carattere non adeguato degli investimenti.

Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni sofferti, che vengono quantificati in misura pari al capitale investito.

3. L'intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette una breve ricostruzione delle operazioni di investimento eseguite negli anni dal ricorrente e precisa che ad oggi questi è titolare di n. 45.417 azioni (di cui n. 44.388 – come indicato dal ricorrente – oggetto di acquisto a titolo

oneroso, e n. 1.029 assegnate, invece, a titolo gratuito, come forma di distribuzione di dividendi per gli anni 2012, 2013 e 2018), oltre obbligazioni subordinate per un controvalore corrispondente a quello indicato nel ricorso.

Il resistente respinge tutte le contestazioni al proprio operato. In particolare l'intermediario sostiene: (i) che il ricorrente era «*perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto*» e che, al momento degli acquisti, nessuna informazione era dovuta ai sensi della Comunicazione CONSOB del 3 marzo 2009 sui prodotti illiquidi, dal momento che il grado di liquidità dell'investimento era, all'epoca, ben diverso e di gran lunga superiore rispetto a quello esistente attualmente; (ii) che l'investimento doveva considerarsi del tutto adeguato al profilo «*anche alla luce del portafoglio complessivamente detenuto [...] nel tempo*»; (iii) che dai questionari sottoscritti negli anni emerge il profilo di un investitore dotato di esperienza finanziaria “*medio-alta*”, con una propensione al rischio di pari livello, e che le affermazioni in ordine alla presunta “*precompilazione*” delle risposte da parte dei propri dipendenti, in maniera da alterare tale profilo, sono sprovviste di qualsiasi supporto probatorio.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Il ricorrente insiste nelle proprie deduzioni. In particolare replica alle difese dell'intermediario osservando che i documenti prodotti *ex adverso* non sarebbero in alcun modo «*idonei a fornire adeguata evidenza dell'assolvimento degli obblighi informativi*», non essendo oltretutto in essi mai rinvenibile alcuno specifico riferimento alla condizione di illiquidità dei titoli.

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare.

L'intermediario ripropone le argomentazioni già svolte nella prima memoria difensiva, senza portare sostanziali elementi di novità al dibattito.

DIRITTO

I. In ossequio al principio della ragione più liquida, deve essere esaminata innanzitutto la domanda di risarcimento del danno articolata allegando il titolo

dell'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di informazione precontrattuale sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, e poi segnatamente in relazione al mancato assolvimento degli obblighi di informazione rafforzata previsti per i prodotti illiquidi.

Nel caso di specie non è per vero controverso che il resistente non abbia reso le informazioni prescritte dalla Comunicazione CONSOB del 3 marzo 2009 per l'ipotesi di distribuzione e collocamento di strumenti finanziari illiquidi. L'argomento evocato dall'intermediario è, infatti, consistito nel negare che tale caratteristica dovesse essere riconosciuta alle proprie azioni e obbligazioni subordinate negli anni in cui sono state compiute le operazioni di investimento. Ebbene, come questo Collegio ha avuto oramai più volte modo di precisare, se è vero che la liquidità (così come per converso l'illiquidità) di uno strumento finanziario è una situazione di fatto, e che dunque è ben possibile, con riferimento ad un medesimo strumento finanziario, che quella situazione si modifichi nel corso del tempo, sicché uno strumento che prima era liquido ben può diventare illiquido, o viceversa, vero è anche – in ossequio vuoi ai principi che non consentono di imporre a carico di una parte l'onere della prova di un fatto negativo (e tale sarebbe la prova dell'illiquidità, ove fosse accollata al cliente), vuoi in ragione del principio di maggiore vicinanza alla prova – che costituisce preciso onere dell'intermediario fornire la dimostrazione del fatto che alla data dell'operazione di investimento contestata esisteva la asserita condizione di liquidità.

Orbene, poiché nel caso di specie l'intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del 3 marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli investimenti per cui è controversia le azioni sarebbero state “*classified*” come liquide, ma senza fornire alcuna prova dell'effettivo loro grado di liquidità a quella data, deve ritenersi accertato l'inadempimento del resistente a propri specifici obblighi di informazione (cfr. in questo stesso senso, tra le tante, la decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

2. Quanto precede è dirimente. Solo per scrupolo di completezza preme sottolineare che l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di corretta informazione

appare sussistente anche in una prospettiva più generale, e dunque pure prescindendo dalla questione sul se i propri titoli potessero o meno considerarsi illiquidi alla data in cui le operazioni di investimento per cui è controversia furono eseguite.

Gli è, infatti, che sia la scheda di adesione al prestito obbligazionario, sia le schede di adesione agli aumenti di capitale contengono solo dichiarazioni di rito da parte del ricorrente di «*essere a conoscenza*» della pubblicazione della documentazione che generalmente attiene alle operazioni di offerta al pubblico e di aumento di capitale (Prospetto Informativo con relative “Avvertenze” e “Fattori di Rischio”, Regolamento del Prestito obbligazionario, Condizioni Definitive), nonché di «*presa visione*» del contenuto della stessa

Ebbene, come quest’Arbitro ha più volte avuto modo di sottolineare, tali generiche dichiarazioni non possono essere considerate dall’intermediario come un mezzo di prova idoneo al fine di poter considerare assolto l’obbligo da cui è gravato nei confronti della propria clientela nella veste di prestatore del servizio di investimento, dovendo egli fornire una dimostrazione concreta di aver reso al cliente le informazioni necessarie per permettergli una scelta consapevole.

3. Accertato l’inadempimento, e ritenuto che le omissioni informative abbiano avuto una decisiva incidenza causale nelle scelte di investimento – potendo ragionevolmente affermarsi, in ossequio al principio del “*più probabile che non*”, che se il ricorrente fosse stato reso edotto della illiquidità degli strumenti in questione certamente non avrebbe allocato un così ingente investimento negli stessi – occorre procedere alla liquidazione del danno.

Sotto questo profilo il Collegio ritiene necessario distinguere, tuttavia, tra le operazioni di acquisto di azioni e operazioni di acquisto delle obbligazioni subordinate.

4. Con riferimento alle prime il danno può dirsi senz’altro sussistente, e deve essere quantificato in € 367.352,08, pari alla differenza tra il capitale investito in azioni e obbligazioni convertibili, e poi convertite dall’intermediario (€ 380.274,85) e i dividendi e le cedole incassati a valere su tali investimenti (pari a complessivi €

12.922,77), da detrarre in quanto utilità che il cliente non avrebbe ottenuto in assenza dell'investimento.

A questo proposito deve osservarsi, infatti, che ad avviso del Collegio – tenuto conto della recentissima determinazione assunta, il 4 dicembre u.s., dalla piattaforma multilaterale di negoziazione Hi-Mtf di sospendere gli scambi delle azioni dell'intermediario – non sia più possibile continuare a fare applicazione del criterio fino a ora adottato per controversie analoghe che hanno coinvolto il resistente, vale a dire detrarre dal capitale investito in azioni anche il valore di scambio delle stesse come potenzialmente realizzabile appunto attraverso la vendita tramite detto sistema. Gli è, infatti, che con la sospensione delle negoziazioni *quella possibilità è, almeno a oggi, oramai azzerata, né sussiste, sempre a oggi, alcun altro mezzo per gli azionisti per recuperare il valore investito*, dal momento che – com'è noto – nelle società azionarie al socio non è consentito liberamente recedere (il recesso essendo subordinato a precisi presupposti imperativamente previsti dalla legge), e che l'unica possibilità, appunto in assenza di un meccanismo che assicuri la possibilità di vendita delle azioni, è rappresentata solo dalla eventuale liquidazione della società, e sempre oltretutto che in tale sede residui un qualche valore da distribuire ai soci dopo che sono stati pagati tutti i creditori.

5. Per quanto concerne gli acquisti delle obbligazioni subordinate, è avviso del Collegio, invece, che nonostante la determinazione del gestore della piattaforma Hi-Mtf di sospendere le negoziazioni abbia riguardato anche tali titoli – il cui valore di scambio non è, dunque, più realizzabile – la situazione dell'investimento obbligazionario resti, almeno ad oggi, pur sempre diversa rispetto a quella dell'investimento azionario.

Gli obbligazionisti, anche quelli subordinati, sono, infatti, diversamente dagli azionisti, pur sempre titolari di un diritto di credito che deve essere soddisfatto alla scadenza. Tale circostanza comporta, allora, che, allo stato, rispetto alle obbligazioni subordinate – per le quali d'altronde l'intermediario ha, fino ad oggi, sempre regolarmente corrisposto le cedole – non vi siano, ancora, elementi che consentano di affermare che l'intermediario versi in una condizione che non gli permetterà di onorarle alla scadenza del 30 dicembre 2021, dovendosi pertanto (e

per il momento) escludere l'attualità del danno conseguente all'investimento obbligazionario.

6. In conclusione, il risarcimento spettante al ricorrente deve essere liquidato nella misura di € 367.352,08.

Trattandosi di obbligazione risarcitoria, costituente debito di valore, tale importo deve essere aumentato della rivalutazione monetaria, conteggiata con decorrenze differenti per le singole operazioni di acquisto di azioni, il tutto per una somma complessiva di € 12.737,83.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 380.089,91 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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 € 600,00, 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi