



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2155 del 20 gennaio 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 20 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 3397, 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 agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di acquisto e della omessa rilevazione dell'inadeguatezza delle operazioni rispetto al profilo.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver inviato reclamo in data 19 giugno 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 3 luglio in maniera non giudicata soddisfacente, i ricorrenti,

avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I ricorrenti espongono di essere stati indotti dall'intermediario ad acquistare ripetutamente, nell'arco di un decennio (2004-2013), azioni e obbligazioni convertibili di propria emissione. Per effetto di tali acquisti, e della conversione delle obbligazioni (disposta unilateralmente dall'intermediario in esercizio di una facoltà all'uopo riservatasi) i ricorrenti risultano, oggi, titolari di complessive n. 17.692 azioni.

I ricorrenti – che deducono preliminarmente la nullità delle operazioni di acquisto degli strumenti finanziari di volta in volta compiute in ragione dell'asserita mancata conclusione in forma scritta di un contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento - lamentano che l'intermediario: (i) avrebbe *«completamente omesso di raccogliere correttamente ed adeguatamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'investimento, sia in relazione all'esperienza e conoscenza, sia in relazione agli obiettivi di investimento»*; (ii) avrebbe omesso l'adozione delle *«precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interessi e di informare [...] i clienti della fonte del conflitto di interessi»*; (iii) non avrebbe reso alcuna *«informazione adeguata in concreto»* per permettere loro l'adozione di una scelta di investimento consapevole, avendo altresì *«omesso di consegnare [...] la documentazione prevista dalla legge»* e di rendere informazioni circa i *«rischi rilevanti a cui [...] andavano incontro»*, soprattutto in ragione della illiquidità degli strumenti finanziari.

Sulla base di quanto esposto, i ricorrenti concludono chiedendo al Collegio, in via principale, di accertare la nullità delle operazioni di investimento e per l'effetto di dichiarare l'intermediario tenuto alla restituzione del capitale investito, e, in subordine, di dichiararlo tenuto al risarcimento dei danni sofferti in ragione dei dedotti inadempimenti, che quantificano nella misura di € 146.304,60, oltre rivalutazione monetaria e interessi.

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

Il resistente premette una sintetica descrizione della relazione contrattuale intrattenuta con i ricorrenti. In particolare l'intermediario osserva (i) che il rapporto è stato acceso nel 1996, e la sua disciplina aggiornata nel 2013, e (ii) che alla data del 1° gennaio 2008 i ricorrenti erano già titolari di n. 446 azioni. Il resistente eccepisce, quindi, la prescrizione delle pretese azionate con riferimento a tutte le operazioni di acquisto degli strumenti finanziari eseguite in epoca antecedente tale data.

Il resistente chiede il rigetto della domanda principale, in quanto sarebbe documentata la regolare sottoscrizione del contratto quadro da parte dei ricorrenti. L'intermediario si sofferma, altresì, sulle contestazioni riguardanti l'inadempimento degli obblighi informativi. Al riguardo il resistente sostiene che i ricorrenti erano perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto e di non aver contravvenuto alle disposizioni impartite dalla Comunicazione CONSOB per l'ipotesi di collocamento e distribuzione di prodotti illiquidi, giacché i propri titoli non erano classificati come tali al momento degli acquisti per cui è controversia.

4. I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

I ricorrenti rilevano, innanzitutto, che l'intermediario ha ommesso di depositare il contratto quadro validamente sottoscritto dai ricorrenti prima dell'11 gennaio 2013. I ricorrenti replicano, quindi, all'eccezione di prescrizione sostenendo che *«al fine di determinare il dies a quo della prescrizione in tema di danno contrattuale, occorre verificare il momento in cui si sia prodotto, nella sfera patrimoniale del creditore, il danno causato dal colpevole inadempimento del debitore»*, il quale andrebbe indentificato non prima del 29 aprile 2016, quando il valore unitario dell'azione è repentinamente sceso a € 7,50.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, sesto comma, Regolamento ACF.

Il resistente richiama le argomentazioni già svolte nella prima difesa, senza aggiungere elementi di novità al dibattito.

DIRITTO

1. L'eccezione di prescrizione - sollevata dal resistente in relazione alle operazioni di investimento eseguite dai ricorrenti oltre dieci anni prima della presentazione del reclamo - è fondata.

Deve essere ribadito, in proposito, l'orientamento espresso dal Collegio, che identifica il *dies a quo* di decorrenza del termine di prescrizione del diritto al risarcimento dei danni per inadempimento agli obblighi di informazione precontrattuale (e, più in generale, in relazione agli obblighi che attengono alla genesi dell'investimento) con il giorno in cui l'inadempimento si è consumato. Come quest'Arbitro ha già avuto modo di sottolineare non può essere, invece, accolta la tesi – sostenuta dai ricorrenti nelle deduzioni integrative - che vorrebbe identificare il *dies a quo* con quello in cui si è manifestata la perdita di valore dei titoli. Il danno di cui si chiede il risarcimento è, del resto, quello consistente nella lesione del diritto di potersi correttamente autodeterminare nelle scelte di investimento, e non c'è dubbio che quel danno si è prodotto nella sfera patrimoniale dei ricorrenti nel momento in cui essi non hanno ricevuto le informazioni che erano loro dovute, e che non è certo legato causalmente alle vicende e all'andamento del titolo, le quali possono dipendere anche da una serie di fattori del tutto estranee.

2. La domanda principale può trovare solo parziale, e limitatissimo, accoglimento. Il resistente ha versato in atti la copia del contratto quadro sottoscritto dai ricorrenti l'11 gennaio 2013. Tale circostanza comporta, dunque, la validità di tutte le operazioni eseguite in data successiva, e che rappresentano la pressoché totalità degli investimenti per cui non è maturata la prescrizione. L'unica operazione non prescritta, e che non è coperta dal predetto contratto, è l'acquisto di n. 266 azioni, effettuato il 6 marzo 2009, per un controvalore di € 2.207,80.

Per tale operazione – che, si ripete, è l'unica non coperta dal contratto quadro – può, dunque, essere dichiarata la nullità e disposta la restituzione del capitale. Su tale somma debbono essere riconosciuti gli interessi legali dalla data del reclamo, pari a € 21,22.

3. In relazione a tutti gli altri investimenti eseguiti a partire dall'11 gennaio 2013 – e che sono rappresentati: (i) dall'acquisto di n. 6.345 azioni per un controvalore di

€ 50.760,00 il 28 febbraio 2013; (ii) dall'acquisto, eseguito sempre nella medesima data, di obbligazioni convertibili in azioni per un controvalore di € 59.643,00 (e che sono state poi convertite coattivamente in azioni il 1° settembre 2014); (iii) dall'acquisto, eseguito il 24 aprile 2013, di n. 1.667 azioni, per un controvalore di € 13.336,00, e di altre obbligazioni convertibili per € 15.803,12 (anch'esse oggetto di conversione coattiva il 1° settembre 2014) - può essere, invece, accolta la domanda subordinata.

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 se 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 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.

Poiché nel caso di specie l'intermediario – per giustificare di non aver fornito le informazioni di dettaglio prescritte dalla Comunicazione CONSOB del 2 marzo 2009 – si è limitato ad allegare genericamente che al momento degli investimenti per cui è controversa 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).

4. 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 convertibile sia le schede di adesione agli aumenti di capitale contengono solo dichiarazioni di rito da parte dei ricorrenti 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.

5. 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 i ricorrenti fossero stati reso edotti della illiquidità degli strumenti in questione certamente non avrebbero eseguito gli investimenti per cui è controversia, poi per l'ingente quantitativo acquistato – occorre procedere alla liquidazione del danno.

È avviso del Collegio che nel caso in esame il danno possa essere liquidato in misura pari al capitale complessivamente impiegato nell'acquisto di azioni e di obbligazioni convertibili (poi oggetto di conversione per iniziativa unilaterale dello stesso intermediario) senza che sia più possibile detrarre alcun valore in

conseguenza del fatto che le azioni sono ancora presenti nel portafoglio dei ricorrenti.

Come già chiarito in precedenti decisioni, tale soluzione è conseguenza del fatto che con decorrenza dal 4 dicembre 2019 la piattaforma multilaterale di negoziazione Hi-Mtf ha deliberato di sospendere gli scambi delle azioni dell'intermediario. Una misura, questa, a cui ha poi fatto seguito la determinazione della CONSOB, che con la delibera 21190 del 17 dicembre 2019 ha disposto la sospensione temporanea delle negoziazioni su tutti i mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione italiani di titoli emessi o garantiti dall'intermediario. Tale circostanza preclude, allora, la possibilità di continuare a fare applicazione del criterio fino a ora adottato per controversie analoghe che hanno coinvolto il resistente, vale a dire impedisce di detrarre dal capitale investito il valore di scambio delle azioni come potenzialmente realizzabile appunto attraverso la vendita tramite detti sistemi. Gli è, infatti, che con la sospensione delle negoziazioni quella possibilità è, almeno a oggi, oramai azzerata, ne sussiste, sempre a oggi, alcun altro mezzo per gli azionisti per recuperare il valore investito. La situazione di impossibilità di recuperare, nel breve-medio periodo, il valore dell'investimento azionario si è, anzi, ulteriormente aggravata in ragione del fatto che la Banca d'Italia, con provvedimento del 13 dicembre u.s., ha aperto nei confronti dell'intermediario la procedura di amministrazione straordinaria ai sensi dell'art. 70 TUB in ragione delle gravi perdite patrimoniali registrate e che, in assenza di severe misure di risanamento e ristrutturazione del capitale, rischiano di pregiudicarne la continuità aziendale e la stessa solvibilità.

In un simile scenario non è, dunque, davvero più possibile riconoscere alle azioni un valore teorico, realizzabile nel breve periodo, e che possa essere portato in detrazione dal capitale investito nell'ambito della liquidazione del danno sofferto in dipendenza dell'investimento azionario. L'unico importo che può essere conteggiato in detrazione è, pertanto, solo quello dei dividendi percepiti sulle azioni e delle cedole per le obbligazioni convertibili (pari, rispettivamente, a € 1.806,00 e € 6.210,53), in quanto si tratta di utilità conseguite proprio in ragione

dell'investimento contestato e che, in assenza di tale acquisto, i ricorrenti non avrebbero ritratto.

6 In conclusione, alla luce delle considerazioni sopra svolte il risarcimento del danno deve essere liquidato nella misura di € 131.125,60.

A tale importo deve aggiungersi la somma di € 3.988,45 a titolo di rivalutazione monetaria.

PQM

In accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma complessiva di € 137.343,07 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