



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2156 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. 3398, 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 18 luglio 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 6 agosto in maniera non giudicata soddisfacente, le ricorrenti, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolte all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Le ricorrenti - che sono cointestatari di un deposito titoli e che dichiarano di agire sia (i) *iure hereditatis*, in relazione ad operazioni di investimento eseguite da [omissis], marito della ricorrente e padre della cointestataria, sia (ii) in proprio, in relazione ad acquisti eseguiti individualmente – affermano di essere state indotte dall'intermediario, al pari del loro dante causa, ad acquistare, attraverso plurime operazioni eseguite tra il 2011 e il 2015, azioni, obbligazioni convertibili e obbligazioni subordinate emesse dal medesimo.

Le 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 di 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 e al loro dante causa l'adozione di scelte di investimento consapevoli, 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, le 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, e che quantificano nella misura complessiva di € 163.805,00 (di cui € 94.868,40 per la ricorrente ed € 64.936,60 per la cointestataria), ovvero nella diversa maggiore o minore misura ritenuta di giustizia, 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 breve ricostruzione dello sviluppo della relazione contrattuale. In particolare il resistente sottolinea che il *de cuius* e la ricorrente «erano titolari di dossier titoli cointestato, rapporto poi trasferito su altra filiale»,

e che la ricorrente «*accendeva altro dossier titoli in cointestazione con [la figlia]*» e che «*a seguito del decesso [del de cuius] i titoli azionari in possesso di quest'ultimo venivano trasferiti, in parti uguali, alle eredi [moglie e figlia]*». Dopo aver indicato nel dettaglio le operazioni d'investimento effettuate sia dal *de cuius* che dalla ricorrente e dalla cointestatario, l'intermediario precisa che ad oggi la ricorrente e la cointestatario sono titolari, rispettivamente, di n. 11.374 e di n. 7.774 azioni, oltre che di obbligazioni subordinate per nominali € 104.620,00.

Il resistente chiede il rigetto della domanda principale, in quanto sarebbe documentata la regolare sottoscrizione del contratto quadro. L'intermediario si sofferma, altresì, sulle contestazioni riguardanti l'inadempimento degli obblighi informativi. Al riguardo il resistente sostiene che il *de cuius*, al pari della ricorrente e della cointestatario, erano sempre stati perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto e di non aver contravvenuto alle disposizioni impartite con la Comunicazione CONSOB del marzo 2009 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.** Le ricorrenti si sono avvalse della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Le ricorrenti insistono nel sottolineare che «*nel corso degli anni 2014 e 2015, in sede di aumento di capitale, dietro espressa raccomandazione scritta [...] e sulla base delle false informazioni e sollecitazioni fornite dal funzionario della Filiale*» sono state indotte, al pari del *de cuius*, a investire esclusivamente in prodotti finanziari dell'intermediario, «*illiquidi e altamente rischiosi*».

**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**

**I.** La domanda principale è manifestamente infondata.

Il resistente ha, infatti, documentato l'esistenza di un valido contratto quadro sottoscritto dalle ricorrenti, così come l'esistenza di un valido contratto sottoscritto, a suo tempo, dal dante causa.

È, invece, meritevole di accoglimento la domanda subordinata, con cui viene chiesto il risarcimento del danno sofferto in dipendenza dell'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di informazione precontrattuale sulle caratteristiche e sul grado di rischio degli strumenti finanziari, e poi segnatamente in relazione al mancato assolvimento degli obblighi di informazione rafforzata previsti per i prodotti illiquidi.

2. 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, obbligazioni convertibili 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, vero è anche – in ossequio al 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 controversia le azioni e le obbligazioni 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 la decisione n. 380 del 13 aprile 2018).

3. 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 delle ricorrenti e del loro dante causa 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.

4. 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 *de cuius* e le ricorrenti fossero stati resi edotti della illiquidità degli strumenti in questione certamente non avrebbero eseguito gli investimenti per cui è controversia, e poi per l’ingente quantitativo presente nel loro portafoglio – 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 tanto nell’acquisto di azioni quanto in quello di obbligazioni subordinate, ancorché con riferimento a queste ultime con alcune precisazioni.

5. Rispetto agli investimenti in azioni è avviso del Collegio che il danno debba quantificarsi in misura pari al capitale complessivamente investito, senza poter più detrarre alcunché in ragione del fatto che le azioni sono ancora presenti nel portafoglio delle ricorrenti.

Tale esito è conseguenza del fatto che – come il Collegio ha già avuto modo di precisare in altra recente decisione sul medesimo tema – 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 n. 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 definitivamente azzerata, né 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 dal 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. Le uniche somme che possono essere portate in detrazione sono rappresentate, pertanto, dai dividendi distribuiti, che debbono essere considerati alla stregua di utilità causalmente riconducibili all'investimento e che in assenza di esso le ricorrenti non avrebbero realizzato.

**6.** Un discorso leggermente differente deve svolgersi per quanto concerne gli acquisti delle obbligazioni subordinate.

Al riguardo il Collegio non può esimersi dal notare come con l'apertura della procedura di amministrazione straordinaria - disposta, come detto, in ragione delle gravi perdite patrimoniali - non sia più possibile dare seguito all'orientamento, sino ad oggi espresso, per le domande risarcitorie aventi ad oggetto l'investimento in tali titoli; ossia sostenere che il pregiudizio non possa considerarsi ancora attuale, in assenza di elementi sintomatici del fatto che le obbligazioni non saranno rimborsate alla scadenza.

La sottoposizione del resistente, poi per le ragioni patrimoniali indicate, alla procedura di amministrazione straordinaria muta, all'evidenza, in maniera radicale

la situazione di fatto, e *rende oggi non priva di plausibilità l'ipotesi* che le obbligazioni possano non essere soddisfatte. Tale considerazione appare, del resto, tanto più fondata ove si tenga conto del quadro normativo di regolazione e di disciplina delle crisi bancarie, in cui le operazioni di salvataggio e risanamento finiscono oramai sempre più spesso per essere realizzate con l'applicazione delle c.d. misure di *burden sharing* (o condivisione di oneri) che si traducono nella "cancellazione" del diritto al rimborso appunto dei titolari di tali strumenti finanziari, che sono chiamati a sostenere le predite al pari degli azionisti.

In un simile scenario non sembra, dunque, più possibile affermare l'assenza dell'attualità del danno per i possessori delle obbligazioni subordinate del resistente. Sembra, pertanto, preferibile al Collegio adottare un tipo diverso di statuizione, vale a dire riconoscere sì il diritto delle ricorrenti anche al risarcimento dei danni subiti in ragione dell'acquisto delle obbligazioni subordinate – appunto perché oggi esiste un rischio reale (e oltretutto elevato) che le stesse possano non essere rimborsate alla scadenza – restando tuttavia fermo, al fine di evitare ingiustificati arricchimenti per le ricorrenti (come potrebbe accadere ove, invece, le obbligazioni non dovessero essere sottoposte alle misure indicate nell'ambito della procedura di risanamento dell'intermediario e fossero anzi rimborsate) che le ricorrenti hanno diritto ad ottenere l'importo corrispondente alle obbligazioni acquistate solo a condizione che le retrocedano all'intermediario.

7. In conclusione, alla luce delle considerazioni sopra svolte e con le precisazioni ivi indicate, il risarcimento del danno deve essere liquidato nella misura complessiva di € 263.496,00 (di cui € 156.969,76 in favore della ricorrente e € 106.526,24 in favore della cointestataria).

A tale importo deve aggiungersi la somma complessiva di € 6.956,84 (di cui € 2.644,30 in relazione all'acquisto delle obbligazioni subordinate) a titolo di rivalutazione monetaria (e spettanti per € 4.058,52 alla ricorrente e per € 2.898,32 alla cointestataria).

### **PQM**

In accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere – ai sensi e alle condizioni di cui in motivazione - alle ricorrenti la somma complessiva di € 270.452,84 (di cui € 161.028,28 in favore della ricorrente e € 109.424,56 in favore della cointestataria) 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi