



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2384 del 27 marzo 2020

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Prof.ssa M.D. Braga – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 24 febbraio 2020, in relazione al ricorso n. 3385, 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 alla 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 invitato un reclamo in data 3 agosto 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del giorno 28 dello stesso mese 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 – che sono titolari di un *dossier* titoli cointestato – espongono di essere stati indotti dall'intermediario, con cui intrattenevano il rapporto per la prestazione dei servizi di investimento, ad acquistare, attraverso molteplici operazioni scanditesi lungo un esteso arco temporale, azioni e obbligazioni subordinate per un controvalore complessivo per € 64.993,10.

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 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»* - che di certo non potevano aver maturato in forza degli studi e della professione svolta (il ricorrente, pensionato, aveva lavorato come semplice autista mentre la cointestataria, *«è stata sempre e solo casalinga e priva di un reddito proprio»*) - *«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 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, 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, e che quantificano nella medesima misura complessiva, ovvero nella diversa maggiore o minore misura ritenuta di giustizia, oltre rivalutazione monetaria e interessi.

3. L'intermediario si è costituito nei termini indicati 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 ricorrente e la cointestataria sono titolari «*di un dossier titoli in cointestazione sin dal febbraio del 1990*» e che «*i clienti risultano soci della banca dal luglio 2003*». Il resistente indica, quindi, in dettaglio le operazioni d'investimento effettuate che hanno portato il ricorrente a detenere complessivamente n. 3.133 azioni e la cointestataria n. 4.734 azioni, di cui, rispettivamente, n. 176 e n. 161 azioni attribuite gratuitamente negli anni 2012, 2013 e 2018.

L'intermediario eccepisce, in via preliminare, la prescrizione delle pretese, tanto restitutorie quanto risarcitorie, per le operazioni eseguite in epoca antecedente il decennio dalla presentazione del reclamo, che rappresenta il primo atto interruttivo della prescrizione.

L'intermediario 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 i ricorrenti erano sempre stati 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. Segnala altresì che in occasione delle operazioni eseguite nel 2013 è stata consegnata anche la scheda prodotto, descrittiva delle caratteristiche delle azioni.

Il resistente contesta altresì la quantificazione del danno. Al riguardo segnala che, negli anni, i ricorrenti hanno percepito dividendi (rispettivamente per € 1.293,16 il ricorrente ed € 1.465,54 la cointestataria), che andrebbero detratti dall'eventuale risarcimento. Così come andrebbe detratto dal risarcimento il valore attuale delle azioni ancora detenute in portafoglio. Il resistente sottolinea, infine, che le obbligazioni subordinate, acquistate dai ricorrenti, sono state dagli stessi vendute il 27 maggio 2016, con realizzazione persino di una plusvalenza.

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

I ricorrenti osservano che, a dispetto di quanto affermato nelle controdeduzioni, l'intermediario avrebbe omesso di depositare il contratto quadro da essi sottoscritto. I ricorrenti eccepiscono, altresì, che il *dies a quo* di decorrenza del termine di prescrizione non può essere indentificato con il momento dell'esecuzione dell'operazione ma con quello in cui si producono le conseguenze negative sul patrimonio dell'investitore, che nel caso di specie avrebbero iniziato a prodursi soltanto con l'assemblea del 29 aprile 2016, ad esito della quale 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**

I. Deve essere esaminata in primo luogo l'eccezione di prescrizione delle pretese azionate in relazione agli acquisti antecedenti al 2008. L'eccezione è fondata con riferimento tanto alle pretese restitutorie conseguenti alla eventuale declaratoria di nullità degli acquisti, quanto con riferimento al diritto al risarcimento del danno conseguente all'inadempimento degli obblighi di corretta informazione

L'eccezione è meritevole, dunque, di accoglimento. Il Collegio si è già pronunciato sul tema aderendo, quanto alla pretesa restitutoria conseguente alla declaratoria di nullità contrattuale, all'indirizzo interpretativo – del tutto dominante anche nella giurisprudenza della Suprema Corte – che identifica il *dies a quo* con quello di esecuzione della prestazione indebita. Con riferimento al diritto al risarcimento del danno per inadempimento agli obblighi di corretta informazione, è avviso del Collegio – anch'esso oramai più volte affermato – che del pari il *dies a quo* della prescrizione si indentifichi con quello in cui si consuma l'inadempimento, anche perché in tali casi il danno si produce immediatamente, essendo rappresentato dal pregiudizio alla possibilità di eseguire una scelta consapevole; un danno che non è legato, dunque, al fatto in sé della perdita di

valore del titolo, la quale del resto può dipendere, specie per gli investimenti a lungo termine come sono quelli azionari, anche da fatti che non hanno nulla a che vedere con le mancate informazioni.

**2.** La domanda principale è infondata.

Pur dovendosi prendere atto che il resistente non ha prodotto il documento contrattuale, ritiene il Collegio che nel caso in esame la circostanza che i ricorrenti abbiano eseguito continuativamente operazioni di investimento sui medesimi strumenti finanziari, su cui hanno percepito anche dividendi, e di cui hanno persino – come è avvenuto per le obbligazioni subordinate - realizzato il valore in maniera profittevole – non consenta di accogliere la domanda di nullità, che appare sollevata in definitiva pretestuosamente.

**3.** È, invece, meritevole di accoglimento la domanda subordinata - seppure con riferimento soltanto agli acquisti di azioni (rispetto agli acquisti di obbligazioni subordinate sussiste, invece, una manifesta carenza di interesse, giacché le stesse sono state dai ricorrenti vendute senza perdite, ed anzi con una plusvalenza) - 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 sotteso a tali 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 2 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 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 della

circostanza 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 sarebbero state “*classificate*” 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).

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 i ricorrenti fossero stati resi edotti della illiquidità delle azioni certamente non avrebbero eseguito gli investimenti per cui è controversia – 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 delle azioni in data successiva al 3 agosto 2008. Tale esito è conseguenza del fatto che – come il Collegio ha già avuto modo di precisare nelle sue più recenti decisioni sul medesimo tema (cfr. decisione n. 2151 del 17 gennaio 2020) – 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 definitivamente azzerata, ne sussiste, sempre a oggi, alcun altro mezzo per gli azionisti per recuperare il valore investito.

5. In conclusione, alla luce delle considerazioni sopra svolte il risarcimento del danno deve essere liquidato nella misura complessiva di € 39.749,70 (di cui € 13.265,71 a favore del ricorrente ed € 26.483,99 a favore della cointestataria) A tale importo deve aggiungersi la somma di € 1.025,19 dovuta a titolo di rivalutazione monetaria (di cui € 347,61 a favore del ricorrente ed € 677,58 a favore della cointestataria).

### **PQM**

In accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma complessiva di € 40.774,89 (di cui € 13.613,32 a favore del ricorrente e € 27.161,57 a 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, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), 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