



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2518 del 29 aprile 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 aprile 2020, in relazione al ricorso n. 3635, 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 concernenti 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 un reclamo in data 30 giugno 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del giorno 5 luglio successivo in maniera non giudicata

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

Il ricorrente espone di essere stato indotto, in un arco di tempo ben superiore al decennio, «*all'acquisto di titoli contrari al proprio profilo di rischio, nello specifico rappresentati da azioni e obbligazioni subordinate successivamente convertite in azioni*» emesse dall'intermediario con cui intratteneva anche il rapporto per la prestazione del servizio di investimento, ed arrivando così a detenere n. 28.554 azioni e n. 13.714 “[azioni] cum bonus share”.

Il ricorrente - che deduce 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 – lamenta: (i) l'inadeguatezza delle operazioni, sia in rapporto al proprio profilo (il ricorrente, classe 1925, afferma di aver sempre dichiarato la propria indisponibilità a investimenti a lungo termine), sia per eccesso di concentrazione (tutti i propri investimenti erano stati allocati in titoli dell'intermediario); (ii) di non aver ricevuto alcuna informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati e in particolare in relazione al loro carattere illiquido.

Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude 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, pari a € 402.814,00, e, in subordine, di dichiararlo tenuto al risarcimento dei danni sofferti in ragione dei dedotti inadempimenti, e che quantifica nella medesima misura complessiva, ovvero nella minore misura pari alla differenza tra il capitale investito e il valore ancora eventualmente realizzabile dalle azioni in portafoglio.

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. Al riguardo l'intermediario precisa che il ricorrente è titolare «*di dossier titoli nr. [...] acceso nel gennaio 1993 [...] aggiornato nel 2010, 2011 e*

nel 2013», indicando nel contempo le diverse operazioni d'investimento che hanno portato il ricorrente a detenere complessivamente nr. 42.268 azioni.

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, e che riguardano l'acquisto di complessive n. 8.921 azioni.

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 il ricorrente era sempre stato perfettamente a conoscenza della tipologia dell'investimento sottoscritto, e di non avere comunque contravvenuto alle disposizioni impartite dalla Comunicazione CONSOB per l'ipotesi di collocamento e distribuzione di prodotti illiquidi, giacché i propri titoli non erano classificabili 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 quanto affermato dal ricorrente a proposito della integrale concentrazione degli investimenti in titoli di propria emissione. Al riguardo il resistente rileva che *«le azioni [...] al momento della sottoscrizione di certo non rappresentavano la totalità del portafoglio del cliente il quale, negli anni, ha sottoscritto centinaia di migliaia di euro di investimenti ed ancora oggi, è titolare di una polizza assicurativa valorizzata a circa € 150.000»*.

L'intermediario contesta altresì la quantificazione del danno. Al riguardo segnala che, negli anni, il ricorrente ha percepito dividendi sulle azioni e cedole sulle obbligazioni convertibili, oltre ad aver ricevuto in assegnazione gratuita n. 1.592 azioni, sicché i relativi valori andrebbero detratti dall'eventuale risarcimento, unitamente al valore ancora realizzabile delle azioni in portafoglio, tramite vendita sul sistema organizzato di negoziazione HI-Mtf.

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

Il ricorrente replica all'eccezione di prescrizione sostenendo che il *dies a quo* di decorrenza 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 quando ha iniziato a ridursi il prezzo di scambio dell'azione.

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 30 giugno 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

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 nella sfera del cliente, essendo rappresentato dal pregiudizio alla possibilità di compiere 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 fondata solo in relazione all'acquisto di n. 1.024 azioni, per un controvalore di € 9.993,20, eseguito il 6 marzo 2009. Gli è, infatti, che l'unico contratto quadro regolarmente sottoscritto dal ricorrente versato in atti è quello datato 11 maggio 2010, che dunque copre solo tutte le operazioni di acquisto successive a tale data, e non quella compiute in precedenza.

3. Rispetto alle operazioni di acquisto di azioni e obbligazioni convertibili eseguite successivamente all'11 maggio 2010 (gli acquisti di obbligazioni subordinate non hanno ragione di essere considerati, avendo il ricorrente venduto tali strumenti finanziari realizzando anche una, seppure limitatissima, plusvalenza), 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, 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 convertibili negli anni in cui sono state compiute le operazioni di investimento. Ebbene, come questo Collegio ha avuto modo di precisare oramai più volte, 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 e le obbligazioni convertibili sarebbero state

“*classify*” 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.

4. Accertato l’inadempimento dell’intermediario per le operazioni di investimento in azioni e obbligazioni convertibili eseguite dal ricorrente in data 28 febbraio 2013, 28 luglio 2014, 29 settembre 2014 e 30 dicembre 2014 - 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 delle azioni certamente non avrebbe eseguito gli ingenti 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 e delle obbligazioni convertibili (e poi convertite in azioni) in data successiva all’11 maggio 2010, pari a complessivi € 263.063,51, nonostante la perdurante presenza delle azioni in portafoglio.

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 almeno parte del valore investito.

Ai fini della liquidazione del danno dal capitale investito deve, però, essere detratto l'ammontare dei dividendi percepiti (e delle cedole incassate a valere sulle obbligazioni convertibili), in quanto si tratta di utilità conseguenti alle operazioni contestate, e che il ricorrente non avrebbe ottenuto in loro assenza: tali utilità ammontano a complessivi € 7.846,58, sicché il danno da risarcire risulta pari a € 255.216,92. A tale importo deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 7.369,24.

PQM

In accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente: (i) a titolo restitutorio, la somma di € 9.993,20, oltre interessi dalla data del reclamo al saldo; (ii) a titolo risarcitorio, la somma complessiva di € 262.586,16, per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo. Il Collegio 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, 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