



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 3083 del 9 novembre 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 19 ottobre 2020, in relazione al ricorso n. 4293, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* 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 e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver inviato un reclamo in data 16 marzo 2019, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del giorno 9 aprile dello stesso anno in maniera non giudicata soddisfacente, il ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di essere stato indotto dall'intermediario ad acquistare in più occasioni, dal 2011 al 2014, azioni, obbligazioni convertibili e obbligazioni subordinate di propria emissione. Per effetto di tali acquisti, e della conversione delle obbligazioni, il ricorrente risulta, oggi, titolare di complessive n. 19.404 azioni, di n. 120.396 obbligazioni subordinate e di n. 20.066 azioni "cum bonus".

Il resistente deduce che l'intermediario si sarebbe reso inadempiente agli obblighi cui era tenuto nella sua qualità di prestatore dei servizi di investimento, ed in particolare che il resistente: (i) avrebbe omesso di rendere le informazioni necessarie per consentirgli una scelta consapevole di investimento, non avendo reso, *inter alia*, le informazioni prescritte per i titoli illiquidi ai sensi della Comunicazione CONSOB del 2 marzo 2009; (ii) non avrebbe rilevato l'inadeguatezza delle operazioni in relazione al proprio profilo di investitore; (iii) non avrebbe evaso l'ordine di vendita impartito in relazione alle azioni in data 10 luglio 2016, oltretutto violando il principio della priorità cronologica nella loro esecuzione.

Sulla base di quanto esposto il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno che quantifica peraltro proponendo due criteri alternativi, e pertanto in via principale in € 498.252,32, sulla base della quotazione massima raggiunta dai titoli e, in via subordinata, € 439.032,10, in misura pari al controvalore complessivo versato per l'acquisto degli strumenti finanziari, il tutto sempre oltre interessi e rivalutazione.

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

Il resistente premette una sintetica descrizione della relazione contrattuale intrattenuta con il ricorrente osservando, in particolare, che il rapporto è stato acceso nel 2011, che il cliente risulta socio della banca dallo stesso anno e che, a seguito dell'operatività posta in essere, il possesso azionario in capo al ricorrente si

attesta a n. 39.470 azioni e ad obbligazioni subordinate per un importo nominale di € 120.396,00.

L'intermediario eccepisce, in via preliminare, l'incompetenza dell'Arbitro a conoscere della controversia in quanto la domanda eccederebbe i limiti di valore segnati dal Regolamento ACF, tenuto conto anche della richiesta della rivalutazione e degli interessi. L'intermediario sostiene che ad esito diverso non potrebbe giungersi neppure ove il ricorrente ricorresse ad espedienti - come ad esempio la rinuncia condizionata alla rivalutazione e agli interessi (rinuncia di cui peraltro non vi è traccia nel ricorso) – atteso che simili limitazioni sarebbero inammissibili, non essendo consentito al ricorrente limitare la propria domanda ad un importo prestabilito, *«rinunciando [...] solo in via condizionata e subordinata, a parte delle somme dovute secondo la ricostruzioni in fatto ed in diritto operata nel ricorso, al solo scopo di attrarre artificialmente nella competenza dell'Arbitro una controversia che altrimenti ne sarebbe esclusa»*.

Nel merito, l'intermediario chiede il rigetto delle domande. Il resistente si sofferma, innanzitutto, 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.

L'intermediario deduce l'infondatezza anche delle contestazioni riguardanti la mancata esecuzione dell'ordine di vendita, osservando di essere tenuto esclusivamente ad assicurare la trattazione degli ordini di vendita della clientela tempestivamente ed in osservanza del criterio cronologico, che nel caso di specie afferma di aver rispettato.

Il resistente contesta, infine, la quantificazione del danno, rammentando che in sede di liquidazione del risarcimento si dovrebbe conteggiare in detrazione l'importo

complessivo di € 31.219,80 percepito dal ricorrente a titolo di dividendi per le azioni e di cedole per le obbligazioni subordinate.

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 incompetenza osservando che le somme richieste in linea capitale non superano, in nessun caso, € 500.000,00, in quanto la somma capitale massima per cui è richiesto il risarcimento del danno è di € 498.252,32, che assume come danno la differenza fra il valore massimo raggiunto dai titoli e il valore di zero, e che in ogni altra ipotesi di conteggio del danno, l'importo sarebbe comunque inferiore a tale cifra. Il ricorrente sostiene altresì che la soglia andrebbe valutata solo in relazione all'importo chiesto in linea capitale, senza considerare gli accessori che sono una conseguenza diretta delle domande svolte in via principale; il ricorrente precisa che, ove il Collegio ritenesse diversamente, la domanda deve intendersi comunque limitata all'importo massimo deducibile innanzi all'Arbitro.

Il ricorrente sostiene che le somme percepite a titolo di dividendi e di cedole non debbono essere detratte, invocando l'applicazione dell'art. 2033 c.c.

5. L'intermediario non si è avvalso della facoltà di replicare.

## **DIRITTO**

*I.* Deve essere esaminata l'eccezione di incompetenza sollevata dall'intermediario in ragione del fatto che il ricorrente chiede, in via principale, una somma che si colloca appena al di sotto della soglia fissata dal Regolamento ACF, ma con l'aggiunta della rivalutazione e degli interessi, che in tal modo ne determinano il superamento.

Pur dovendosi riconoscere che, per come originariamente formulata dal ricorrente, la domanda eccede la soglia della competenza per valore dell'Arbitro – il valore della controversia deve essere, infatti, calcolato, in ossequio alla regola generale dell'art. 10 c.p.c., sommando al capitale anche le somme dovute a titoli di interessi e danni – l'eccezione non può essere egualmente accolta.

Dirimente è sotto questo profilo la considerazione che il ricorrente, in sede di repliche, ha comunque chiaramente manifestato l'intenzione di limitare la domanda entro la soglia massima deducibile avanti l'Arbitro, rinunciando ad eventuali voci di maggiore danno. Né in contrario vale eccepire – come vorrebbe l'intermediario – una supposta inammissibilità della limitazione, perché costituirebbe un modo surrettizio per portare avanti all'Arbitro controversie che eccederebbero la sua competenza. Su questo tema il Collegio ha già avuto modo di pronunciarsi in diverse occasioni, considerando ammissibile la limitazione, sulla scorta di argomentazioni che non vi è motivo di mettere in discussione.

2. La domanda di risarcimento del danno è da accogliere in relazione alle operazioni di acquisto di azioni e di obbligazioni convertibili, risultando fondata la doglianza di 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.

3. La domanda è, invece, da respingere in relazione alle operazioni di acquisto delle obbligazioni subordinate.

Come il Collegio ha avuto modo di recente di sottolineare, in disparte ogni considerazione riguardo agli inadempimenti dell’intermediario, all’accoglimento della domanda osta la circostanza che, allo stato, tali operazioni di investimento non possono essere considerate produttive di un danno per il ricorrente. Gli è, infatti, che, per un verso, il resistente ha sino ad ora sempre pagato le cedole dovute in relazione a tali strumenti finanziari, e comunque, per altro verso, che il recente intervento di ricapitalizzazione pubblica - che ha permesso all’intermediario di recuperare il proprio equilibrio finanziario con conseguente chiusura della procedura di Amministrazione Straordinaria e ritorno alla operatività corrente - rappresenta un significativo elemento di discontinuità, che vale a superare, almeno in assenza di fatti nuovi, il rischio che le obbligazioni, che oltretutto verranno a scadenza il prossimo anno, non saranno onorate.

4. Accertato l’inadempimento dell’intermediario per le operazioni di investimento in azioni e obbligazioni convertibili - 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 di tali strumenti finanziari 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 non possa che essere liquidato in misura pari al capitale complessivamente impiegato nell’acquisto delle azioni e delle obbligazioni convertibili (e poi convertite in azioni), e che non possa trovare ingresso il criterio proposto in via principale dal ricorrente - ossia il prezzo massimo medio tempore raggiunto dai titoli -, in quanto si tratta di un criterio palesemente illogico, e contrastante con l’unico scenario controfattuale che si deve assumere in presenza del dedotto inadempimento, e che è, come accennato, uno

scenario che postula che in presenza di una diversa informazione l'investimento non sarebbe stato eseguito. Ne consegue che la liquidazione del danno deve essere pari al capitale investito in tali strumenti finanziari, ossia complessivi € 318.636,10, e ciò nonostante la perdurante presenza delle azioni in portafoglio.

5. Tale esito 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, che permane tuttora, nonostante l'intervenuta chiusura della procedura di Amministrazione Straordinaria. Tale circostanza preclude, allora, la possibilità di continuare a fare applicazione del criterio adottato per controversie analoghe, vale a dire impedisce di detrarre dal capitale investito il valore di scambio delle azioni 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 definitivamente azzerata, né 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, in quanto si tratta di utilità conseguenti alle operazioni contestate, e che nello scenario controfattuale, ossia lo scenario di "*non investimento*", il ricorrente non avrebbe ottenuto: tali utilità ammontano a € 1.820,75, sicché il danno da risarcire risulta pari a € 316.815,35. A tale importo deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 6.987,25.

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 323.802,60, 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 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