

ISSN 2724-590X

THE INVESTORS.

CLUB

1 M A R Z O 2 0 2 1



**GROWTH
INVESTING**
& Value Investing

L'INFLAZIONE
e gli effetti sugli
investimenti

**INSIDER
TRADING
E FUTURES:**
un esempio per due

GAMESTOP:
power
to the (market)
players



CONTENUTI

3	Lettera del Presidente
3	Diego Allegrini
4	GAMESTOP: power to the (market) players
24	GROWTH INVESTING & Value Investing
32	L'INFLAZIONE e gli effetti sugli investimenti
38	INSIDER TRADING E FUTURES: un esempio per due
47	L'Avvocato risponde

L'AVVOCATO RISPONDE



Inizia con questo numero la nostra collaborazione con l'Avv. Alfonso Leccese, esperto di diritto bancario e finanziario, che da oltre dieci anni si occupa attivamente di contenzioso bancario e finanziario. È abilitato al patrocinio avanti alla Suprema Corte di Cassazione ed è autore di diversi articoli in materia bancaria e finanziaria pubblicati su Altalex.com, portale di informazione giuridica tra i più noti e seguiti in Italia.

Avvocato, quali sono le problematiche legali più diffuse nell'ambito degli investimenti finanziari?

Le violazioni più ricorrenti riguardano senza dubbio l'art. 21 TUF e regolamenti attuativi, che impongono alle banche e ai soggetti autorizzati particolari obblighi di diligenza, correttezza e informazione al fine di tutelare

al meglio gli interessi dei clienti. La casistica delle Aule di Giustizia e del contenzioso presso l'ACF (Arbitro per le controversie finanziarie) dimostra che spesso questi obblighi non vengono adempiuti.

In cosa deve consistere una corretta informazione?

La Corte di Cassazione ha a più riprese ribadito che l'intermediario finanziario (banca o altro soggetto autorizzato) ha l'obbligo – prima che l'operazione venga eseguita – di dare al cliente informazioni dettagliate e adeguate sulla natura, i rendimenti e ogni altra caratteristica dello strumento finanziario, di modo che l'investitore possa consapevolmente operare le proprie scelte. Non è sufficiente, pertanto, fornire il solo documento dei rischi generali oppure fornire informazioni generiche sui rischi di quella categoria di investimenti (o anche

solo far dichiarare al cliente di essere stato informato dei rischi), bensì l'informazione deve riguardare quello specifico titolo e dev'essere il più possibile completa. Tenuto anche conto che gli intermediari finanziari hanno accesso a piattaforme e banche dati, anche previsionali, difficilmente accessibili anche agli investitori più navigati.

Grava sull'intermediario, in caso di contestazione, dare la prova di aver fornito la specifica, chiara e dettagliata informazione del prodotto finanziario.

Ci può fare l'esempio di alcuni casi specifici?

Potrei citare il caso delle obbligazioni subordinate di MPS S.p.A. o della vendita di titoli illiquidi (come le azioni di Banca Popolare di Bari e di Cassa di Risparmio di Orvieto S.p.A.), il cui carattere di subordinazione o di illiquidità in molti casi non era stato chiaramente evidenziato al momento dell'acquisto, non consentendo ai clienti una corretta valutazione del rischio. Altro caso noto sono le obbligazioni di Portugal Telecom, che a dispetto della denominazione "euro-

pea" dal 2015 erano garantite dalla società brasiliana Oi Brasil, o le obbligazioni Astaldi, il cui carattere di elevato rischio in molti casi non è stato adeguatamente comunicato. Per rimanere ai casi più recenti, si possono citare i Bond Venezuela, le obbligazioni Lira Turca, le azioni Bio-on S.p.A., le obbligazioni Banca Carige oppure il caso dei contratti derivati, sui quali sono di recente intervenute le Sezioni Unite della Corte di Cassazione.

Cosa può fare l'investitore in questi casi?

Si può contestare all'intermediario finanziario l'omissione dell'obbligo di informazione e/o l'inadempimento di ulteriori obblighi previsti dalla legge e ottenere il risarcimento del dan-

no, che in alcuni casi può arrivare a ricoprire l'intero importo dell'investimento effettuato, specie nei casi di default dell'emittente.

Riguarda anche l'investitore esperto, abituato a operare in strumenti finanziari ad alto rischio?

La Corte di Cassazione ha chiaramente specificato che il fatto che in precedenza l'investitore abbia già acquistato azioni o altri titoli ad alto rischio non vale a esonerare l'intermediario dagli obblighi di adeguata e completa informazione. Ciò in quanto anche l'investitore speculativamente orientato e disponibile ad assumersi rischi elevati deve poter valutare la

sua scelta speculativa e rischiosa nell'ambito di tutte le opzioni dello stesso genere offerte dal mercato. Scelta che quindi può essere consapevolmente operata solo se l'intermediario svolge appieno la propria – preventiva – attività informativa sullo strumento finanziario come impone la legge.

E per quanto riguarda più in particolare il trading online?

Qui occorre preliminarmente sgombrare il campo da un equivoco. È infatti molto diffusa l'errata convinzione che nel trading online, trattandosi di operazioni che l'investitore compie in autonomia per il tramite di home banking o altre apposite piattaforme digitali, nessun rilievo possano avere i comportamenti dell'intermediario. In realtà, anche nel caso di trading online l'intermediario è soggetto ai medesimi obblighi di legge degli investimenti tradizionali. Quindi deve preliminarmente far sottoscrivere il contratto quadro degli investimenti, procedere alla profilatura dell'utente secondo il questionario MiFID, dare preventiva informazione delle caratteristiche, natura e rendimenti del singolo prodotto, nonché formulare il giudizio di appropriatezza dello stesso rispetto al profilo del cliente. Tutte queste operazioni devono essere svolte prima di dare esecuzione all'ordine.

Nei casi in cui il rapporto preveda anche il servizio di consulenza e/o gestione di portafoglio, l'Intermediario è tenuto a valutare l'adeguatezza dell'operazione.

A questo si deve aggiungere che l'Intermediario è tenuto a mettere a disposizione della clientela una piattaforma online performante ed efficiente, al fine di eseguire con tempestività gli ordini dei clienti e predisporre adeguate procedure e risorse per far fronte a eventuali "cadute" (anche solo temporanee) del sistema automatizzato, dotandosi di strumenti alternativi, efficienti e strutturati, che consentano alla clientela di proseguire l'operatività.

Ai sensi dell'art. 23 TUF, in caso di contestazione del cliente è onere dell'Intermediario fornire la prova di aver correttamente e diligentemente operato. Questa norma è particolarmente favorevole per l'investitore, che risulta senz'altro agevolato negli oneri probatori.

Ci parla dei vantaggi del ricorso all'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF)?

Si tratta di uno strumento alternativo di risoluzione delle controversie di recente attivazione, che presenta indubbiamente vantaggi di celebrità ed economicità. Infatti, rispetto a un giudizio ordinario, ha una durata relativamente contenuta (mediamente un anno) e rischi economici di contenzioso minori, in quanto non è previsto il principio della soccombenza, ossia non c'è la condanna del cliente al pagamento delle spese legali della controparte. Inoltre, la competenza dell'ACF riguarda contenziosi finanziari di valore fino a 500.000 euro.

Il rovescio della medaglia è che le decisioni dell'ACF (come quelle dell'ABF – Arbitro Bancario Finanziario) non sono vincolanti per l'intermediario, che quindi potrebbe non adempiervi. C'è però da dire che questi ultimi casi sono una minoranza perché l'eventuale inadempimento è soggetto a pubblicità negativa su apposite piattaforme e gli Intermediari tengono, per quanto possibile, a evitarla. In ogni caso, il cliente può comunque decidere di adire l'Autorità giudiziaria.