



Decisione n. 111 del 16 novembre 2017

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

Avv. G. Afferni – Membro

Relatrice: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 20 ottobre 2017, in relazione al ricorso n. 308, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La ricorrente lamenta l'inosservanza da parte dell'intermediario degli obblighi di trasparenza e informazione in ordine alla natura di titolo non quotato ed illiquido delle azioni acquisite tramite la prestazione dei servizi d'investimento offerti dal medesimo intermediario; azioni emesse dalla banca capogruppo del gruppo di appartenenza dell'intermediario di cui trattasi.

Segnatamente ella ha rappresentato di aver sottoscritto *"su sollecitazione del personale"* di una filiale dell'intermediario un considerevole numero di azioni della banca al tempo capogruppo, in quanto l'investimento le era stato prospettato come *"sicuro, stante, a loro dire, la grande solidità dell'istituto, in grado di garantire, per ciò stesso, importanti rendimenti"* ed anche *"evidenziata la performance del valore dell'azione, in costante crescita dal 1997, con esibizione*

di documentazione recante intestazione dell’istituto”, nonché “le prospettive di ulteriore incremento del valore delle stesse [azioni], in occasione dell’imminente quotazione in Borsa”.

Venuta, invece, successivamente a conoscenza della significativa perdita di valore subita dallo strumento finanziario rispetto al prezzo di acquisto, parte ricorrente proponeva reclamo all’intermediario collocatore, lamentando di non aver ricevuto informazioni adeguate e corrette in ordine ai rischi dell’investimento, da ritenersi inadeguato e inappropriato, in particolare con riguardo al fatto che *“le azioni acquistate fossero non quotate e illiquidate”*.

2. L’intermediario nelle deduzioni difensive ha, anzitutto, così ricostruito i fatti:

- in data 7 novembre 2005 la cliente sottoscriveva il contratto quadro (comprendivo del *“Contratto deposito titoli”* e del *“Contratto di negoziazione, Ricezione e Trasmissione Ordini su Strumenti Finanziari”*), la scheda finanziaria (relativa all’esperienza, agli obiettivi d’investimento e alla propensione al rischio) nonché l’attestazione di avvenuta consegna del *“Documento sui rischi generali degli Investimenti Finanziari”*;
- in data 2 luglio 2010 veniva inoltrava al c.d.a. dell’emittente domanda di ammissione a socio, con contestuale sottoscrizione di n. 400 azioni;
- in data 16 giugno 2011 la cliente incrementava la propria partecipazione mediante acquisto di n. 300 azioni;
- in data 10 luglio 2014 sottoscriveva il questionario Mifid, così aggiornando le informazioni relative al proprio profilo di investitrice;
- in pari data aderiva all’operazione di aumento di capitale deliberato dalla banca capogruppo, chiedendo l’assegnazione di n. 87 azioni, corrispondenti all’integrale esercizio del diritto di opzione spettante in virtù delle azioni già possedute, nonché di ulteriori n. 63 azioni richieste in prelazione tra quelle eventualmente non optate dagli altri azionisti;
- in data 10 settembre 2014 inoltrava al c.d.a. della banca capogruppo richiesta di cessione di n. 300 azioni, che trovava esecuzione a metà dicembre 2014.

Ciò preliminarmente segnalato, l’intermediario ha eccepito l’inammissibilità del ricorso relativamente:

- alla mancata esecuzione di una richiesta di vendita di n. 200 azioni, trattandosi di ordine a suo dire impartito dalla ricorrente in qualità di “socio/azionista” della banca capogruppo ed indirizzato al c.d.a. della stessa, come previsto dallo statuto sociale all’epoca in vigore e richiamando a tal riguardo anche il consolidato orientamento dell’Ombudsman-Giuri Bancario (v. decisione del 08/02/16 assunta per il ricorso n. 568/15; decisione del 16/06/15 assunta per il ricorso n. 282/15; decisione del 29/01/15 assunta per il ricorso n. 822/2014; decisione del 23/07/14 assunta per il ricorso n. 184/14; decisione del 23/07/14 assunta per il ricorso n. 464/2014). Con le medesime motivazioni, parte resistente chiede di dichiarare inammissibili *ratione materiae* le doglianze riconducibili alle richieste di incremento della relativa partecipazione azionaria, inoltrate dalla ricorrente al c.d.a. della banca capogruppo in data successiva al primo acquisto del settembre 2010, vale a dire in data successiva all’acquisizione dello *status* di socio;
- all’adesione all’operazione di aumento di capitale del luglio 2014, in quanto in tale occasione la ricorrente ha esercitato i diritti d’opzione e di prelazione ad essa spettanti in qualità di socio e non di cliente dell’intermediario;
- alla attualità e concretezza del danno, essendo la ricorrente ancora titolare delle azioni di cui trattasi per n. 350, a tal fine richiamando orientamenti della giurisprudenza di legittimità (Cass. n. 26020 del 2011).

Nel merito, l’intermediario ha rilevato che, contrariamente a quanto affermato nel ricorso, la cliente di che trattasi era provvista di una conoscenza ed esperienza in materia finanziaria tale da poter porre in essere consapevoli scelte d’investimento, avendo dichiarato di avere in generale un livello di esperienza “Alta” e un “Obiettivo di Investimento” altamente rischioso, tanto da poter essere qualificata come *“investitrice esperta, oltre che propensa al rischio”*. In ciò anche tenuto conto della composizione del relativo portafoglio titoli e dell’operatività dalla medesima posta in essere negli anni.

Relativamente all’osservanza degli obblighi informativi su di esso gravanti, l’intermediario ha affermato di ritenere di avervi correttamente adempiuto con la consegna al cliente della prescritta documentazione informativa con riferimento alla situazione di “conflitto di interessi” e di aver correttamente svolto le verifiche

di adeguatezza delle operazioni, segnalando anche i rischi tipici di un investimento in strumenti finanziari non quotati in mercati regolamentati. Informazioni in ordine alla “illiquidità” del titolo sono state, inoltre, fornite nella rendicontazione periodica e, in particolare, all’interno degli estratti conto titoli inviati alla ricorrente.

In relazione, poi, alla mancata esecuzione della richiesta di vendita, formalizzata dalla ricorrente in data 5 febbraio 2015, l’intermediario ha tenuto ad evidenziare che le azioni predette, sin dal momento dell’esecuzione della prima operazione di acquisto risultavano non quotate su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione, con la conseguenza che non vi era alcuna garanzia di pronta liquidazione delle stesse. Per favorire la negoziazione delle azioni, l’emittente banca capogruppo, sino a che le condizioni di mercato ed il quadro normativo di riferimento lo hanno consentito, ha operato “incrociando” le richieste di vendita con quelle di acquisto, oppure, in talune limitate occasioni, acquistando direttamente i titoli di propria emissione. Difatti, la richiesta di vendita, disposta dalla cliente in data 10 settembre 2014, ha trovato esecuzione. Tuttavia l’esponenziale incremento delle richieste di vendita e le modifiche che hanno interessato la disciplina sull’acquisto di azioni proprie nel settore bancario, avrebbero fortemente limitato la possibilità di soddisfare richieste di smobilizzo delle azioni.

Con riferimento alla richiesta restitutoria formulata dalla ricorrente (per € 21.450,00), l’intermediario ha precisato che trattasi di richiesta non corretta in quanto, a fronte di € 32.550,00 corrisposti per la sottoscrizione delle azioni, per effetto della citata cessione di n. 300 azioni la ricorrente avrebbe incassato € 11.850,00 e, dunque, l’eventuale danno ammonterebbe ad € 20.700,00; importo che, peraltro, non tiene conto dei dividendi incassati, pari ad € 546,00.

3. La Ricorrente nelle proprie repliche ha eccepito la tardività delle deduzioni di parte resistente, in quanto inoltrate oltre il termine di 30 giorni, chiedendo pertanto di dichiararne l’inammissibilità.

Nel merito ha reiterato le contestazioni svolte nel ricorso, richiamando le pronunce dell’Ombudsman bancario e la comunicazione Consob sui prodotti

illiquidi del 2009, onde evidenziare come il mero rinvio da parte dell'intermediario al prospetto informativo non possa ritenersi satisfattivo degli obblighi di informazione specifica sui rischi legati all'illiquidità delle azioni, gravante sull'intermediario.

4. Quest'ultimo ha controreplicato rilevando l'infondatezza dell'eccezione circa una presunta inammissibilità delle proprie difese per asserita decorrenza del relativo termine posto che, essendosi lo stesso avvalso di un'associazione di categoria per la gestione degli adempimenti connessi all'inoltro delle deduzioni, al suddetto termine di 30 giorni va aggiunto l'ulteriore termine di 15 giorni previsto dall'art. 2, comma 2 della Delibera Consob n. 19783, che è stato puntualmente rispettato. Si è riportato, per il resto, alle precedenti deduzioni difensive.

5. Peraltro, in data 6 settembre 2017 è intervenuto nell'ambito del presente procedimento un terzo intermediario - che nelle more ha acquistato la partecipazione di controllo nel capitale del resistente, detenuta all'epoca dei fatti dalla banca emittente gli strumenti finanziari per cui è controversia - il quale ha trasmesso all'Arbitro, anche con riferimento al presente ricorso, una comunicazione, nell'interesse del resistente, osservando che alla luce delle vicende che hanno interessato la vecchia banca controllante il resistente sarebbe da considerare oramai estraneo al procedimento arbitrale.

La tesi dell'intermediario intervenuto, che come detto ha rilevato la partecipazione di controllo al capitale dell'intermediario odierno resistente, è che anche quest'ultimo beneficerebbe, in definitiva, della previsione speciale dettata dall'art. 3, comma 1, lett. b), del d.l. 99/2017 là dove ha stabilito, nel quadro della procedura di liquidazione coatta amministrativa della banca precedente controllante, che sono escluse dal perimetro degli elementi patrimoniali ceduti all'intermediario interveniente, e tra cui rientra anche la partecipazione al capitale del resistente, i debiti della banca capogruppo *«nei confronti dei propri azionisti e obbligazionisti subordinati derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate»*; un esito, questo, che sarebbe anche confermato da alcune specifiche previsioni del contratto di cessione.

DIRITTO

1. Preliminarmente deve essere esaminata l'eccezione, sollevata dall'intermediario interveniente che oggi controlla il resistente, secondo il quale le vicende che hanno interessato la banca che controllava il resistente all'epoca dei fatti - e che aveva emesso i titoli oggetto della presente controversia - comportano che il resistente dovrebbe considerarsi oramai *“estraneo”* al presente procedimento, perché gli eventuali debiti che fossero accertati in relazione alle operazioni di commercializzazione di quelle azioni non sarebbero stati interessati dall'operazione di cessione eseguita in favore dell'interveniente, ma sarebbero rimasti in capo alla banca precedente controllante.

Trattasi di assunto che non può essere condiviso.

2. Decisiva sembra al Collegio la considerazione che è vero che il d.l. 99/2017 si preoccupa di disciplinare l'avvio e lo svolgimento della liquidazione coatta amministrativa di due banche, una delle quali è appunto quella che all'epoca dei fatti controllava il resistente, in deroga all'ordinaria disciplina della l.c.a. prevista dal TUB, e che è parimenti vero che, nel quadro di questa disciplina in deroga, il decreto legge detta alcune disposizioni volte ad escludere che determinate passività che possono riguardare le due banche sottoposte alla l.c.a. in relazione alle operazioni di commercializzazione delle proprie azioni possano gravare il soggetto (l'intermediario interveniente) che si rende acquirente delle rispettive aziende bancarie. E tuttavia, se ciò è vero, vero è anche che l'art. 3, comma 1, lett. b), del detto decreto legge testualmente delinea il perimetro delle passività escluse con unico riferimento a quelle afferenti alle due banche poste in l.c.a., senza estenderlo a ricoprendere anche quelle delle loro controllate, che sono d'altronde autonomi soggetti di diritto, per i quali non è stata aperta, né pende alcuna procedura.

Insomma, quel che si intende dire è che l'intermediario resistente non è interessato da alcuna procedura concorsuale, né i suoi *asset* hanno mai formato oggetto di trasferimento ad alcuno; ciò che è stato trasferito è solo il controllo del resistente dalla banca in l.c.a. all'intermediario interveniente. Ma una *tale cessione* per definizione *non incide né sul rapporto “processuale”* – che resta tra

ricorrente e resistente – *né incide, e non può incidere, sulla titolarità dell’obbligazione* che dovesse risultare accertata, all’esito del procedimento innanzi all’ACF, *a carico del resistente* per le vicende controverse (restitutoria o risarcitoria che sia), appunto perché l’art. 3, comma 1, lett. b), del predetto decreto legge non può testualmente riferirsi ad esse.

Né, d’altra parte, sembra al Collegio che si possa provare a prospettare un’interpretazione estensiva della norma *de qua*. Oltre a non essere autorizzata dal suo tenore letterale, un’eventuale interpretazione della norma nel senso prospettato dall’intermediario interveniente sarebbe francamente eversiva del sistema – e gravemente sospetta di incostituzionalità anche nell’ambito della riconosciuta discrezionalità del legislatore, non foss’altro che per la sua palese irragionevolezza - in quanto essa nella sostanza *postulerebbe che il decreto legge abbia sostanzialmente disposto la cessione di un debito* (sia pure litigioso) che *gravava sul resistente in favore della banca che all’epoca dei fatti la controllava*, in contrasto così con il principio comune del diritto delle obbligazioni che non consente la cessione di un debito senza il consenso del creditore.

In conclusione sembra al Collegio che la disciplina del d.l. 99/2017 non possa essere in alcun modo letta come volta a esonerare il resistente da eventuali responsabilità per la commercializzazione delle azioni della allora capogruppo, e che al più tale disciplina possa semmai far sorgere un domani – ove il resistente fosse dichiarato responsabile e tenuto a risarcire i propri clienti – i presupposti affinché l’intermediario interveniente possa rivalersi nei confronti della l.c.a. cedente sulla base di eventuali previsioni e garanzie del contratto di cessione di *asset*, tra cui le partecipazioni al capitale del resistente, per l’esistenza di un maggior passivo della controllata non preventivato all’atto dell’acquisto.

3. Passando, ora, allo scrutinio dell’eccezione di parte resistente vertente sulla presunta inammissibilità del ricorso in ragione della sua pretesa riferibilità a rapporti di natura societaria, non può non rilevarsi che le predette azioni sono state acquisite dalla ricorrente nell’ambito della prestazione del servizio di collocamento svolto dall’intermediario e dunque, in tale veste, come risulta del resto confermato, tra l’altro, dalla circostanza che il medesimo intermediario ha

proceduto a svolgere la valutazione di appropriatezza/adequatezza. Cosicché tale eccezione si rivela, in concreto, infondata.

4. Venendo, dunque, al merito dei fatti oggetto di dogliananza, la ricorrente ha eccepito, in estrema sintesi, di non essere stata informata o comunque messa in condizione di ben comprendere la natura di titolo non quotato delle azioni della banca capogruppo e, in particolare, di non essere stata destinataria dell'informativa prevista dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi, cosicché tali inadempimenti dell'intermediario non l'avrebbero posta in condizione di compiere consapevoli scelte d'investimento.

Trattasi di dogliananza che non può che vagliarsi *ratione temporis* e, dunque, con riguardo alle sole operazioni poste in essere successivamente al 2 marzo 2009, posto che essa non è all'evidenza riferibile alle operazioni poste in essere anteriormente alla emanazione della richiamata Comunicazione Consob.

Ciò precisato, va osservato che, come già rilevato dal Collegio nella decisione n. 36 del 29 agosto 2017, l'applicabilità anche alle azioni non quotate del più stringente bagaglio informativo richiesto dalla Comunicazione Consob n. 9019104/2009, seppure “*nei più ridotti limiti di compatibilità con la struttura dell'investimento azionario, non esonera il ricorrente dall'offrire degli elementi che, anche solo a livello indiziario, offrano conforto all'assunto appunto dell'illiquidità dello strumento: un elemento questo che, d'altronde come ricorda anche la stessa Comunicazione non è di per sé automaticamente integrato dalla mancanza di quotazione, dal momento che la illiquidità dello strumento finanziario si sostanzia in una situazione di fatto [...]*”.

In tal senso si esprimono anche le “*Linee Guida interassociative per l'applicazione delle misure Consob di livello 3 in materia di prodotti illiquidi*” del 5 agosto 2009 (redatte dalle principali associazioni di categoria e validate dalla Consob), contenenti indicazioni utili all'implementazione operativa della predetta Comunicazione Consob sui prodotti illiquidi, laddove viene precisato che “[...] la condizione di liquidità/illiquidità è una connotazione di fatto più che una connotazione da collegarsi ad uno stato di diritto. Ciò posto, gli strumenti finanziari sono da considerarsi liquidi quando

sussistono condizioni di smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole a prezzi significativi [...]”.

Ora tale condizione di “illiquidità di fatto” non appare, nel caso di specie, riferibile alle operazioni effettuate in data 2 luglio 2010 (acquisto di n. 400 azioni) e 16 giugno 2011 (acquisto di ulteriori n. 300 azioni), posto che in tale periodo le condizioni patrimoniali e finanziarie dell’emittente banca capogruppo rendevano ancora configurabili possibili scambi tra soci e/o con terzi interessati a entrare nella compagine azionaria, ovvero il riacquisto a cura dell’emittente medesimo.

Altrettanto non può dirsi, invece, con riguardo alle operazioni del 10 luglio 2014, di acquisto di n. 87 azioni, corrispondenti all’integrale esercizio del diritto di opzione spettante in virtù delle azioni già possedute, e di ulteriori n. 63 azioni tra quelle non optate da altri azionisti, dato che a tale data la situazione di “illiquidità fattuale” del titolo azionario di cui trattasi si era appalesata con evidenza, con conseguente doverosa applicazione degli obblighi di informativa specifica e rafforzata previsti dalla citata Comunicazione Consob del 2009, il che non risulta avvenuto nel caso di specie a cura dell’intermediario odierno resistente.

Né quanto sopra può essere smentito dal fatto che la richiesta di cessione di n. 300 azioni che la ricorrente ha inoltrato nel settembre 2014 abbia potuto trovare esecuzione tre mesi dopo, nel dicembre successivo, stante che ciò non ha evidentemente fatto venir meno lo *status* di titolo illiquido delle azioni di cui trattasi, nel frattempo sopraggiunto.

D’altronde ciò risulta ulteriormente confermato a chiare lettere dall’intermediario stesso, laddove ammette che la mancata esecuzione della successiva, ravvicinata ed ulteriore richiesta di vendita formalizzata dalla ricorrente in data 5 febbraio 2015 non aveva potuto trovare esecuzione per effetto delle mutate condizioni finanziarie e patrimoniali dell’emittente, inevitabilmente riflessesi sul relativo titolo azionario.

Ne consegue che il comportamento dell’intermediario in ordine all’osservanza delle misure di trasparenza previste dalla Comunicazione Consob in materia di prodotti finanziari illiquidi deve essere, dunque, valutato anche alla luce della

chiara consapevolezza da parte del medesimo, a luglio 2014, che le caratteristiche di liquidità del titolo erano nel frattempo mutate, con il conseguente dovere in capo al medesimo di fornire chiara ed esplicita informazione alla cliente in ossequio, anzitutto, al dovere generale di correttezza e trasparenza su di esso gravante.

Né possono ritenersi adempiuti i più generali obblighi informativi sanciti dal Regolamento intermediari, sempre con riferimento agli acquisti del luglio 2014, per il sol fatto della mera consegna della “*scheda di adesione*” e della raccolta della dichiarazione della cliente di aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa, della Nota di Sintesi e dei Fattori di rischio, che illustravano le caratteristiche del titolo in argomento.

Infatti, a differenza di quanto esplicitamente stabilito dall’art. 33 del Regolamento Intermediari con riguardo alle “*Informazioni su OICR aperti*”, non si può ritenere in via automatica che il Prospetto d’Offerta sia “*idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti*” dagli articoli 31 e 32 del Regolamento Intermediari. Tale documento, infatti, è predisposto dal soggetto che in qualità di emittente intende offrire al pubblico indistinto i propri strumenti finanziari, pubblico verso il quale opera in regime di parità di trattamento. Trattasi di informazione che viene fornita a cura dell’emittente, dunque, per ridurre le asimmetrie informative e consentire scelte di investimento consapevoli da parte di una generalità di interessati ma ciò non postula affatto che egli sia anche tenuto a “servire al meglio l’interesse” degli oblati.

Per contro, gli obblighi informativi degli intermediari verso i propri clienti si inseriscono in un quadro normativo differente, la cui pietra angolare risiede proprio nella capacità di “servire al meglio l’interesse” del cliente, adattando la prestazione erogata in ragione delle specifiche caratteristiche del contraente (esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento, situazione patrimoniale). Pertanto, le dichiarazioni riportate sul modulo di adesione ad un’offerta al pubblico di “*accettare integralmente il contenuto del Prospetto*” e “*di aver preso visione dei fattori di rischio*” possono costituire al più indici presuntivi del corretto operato dell’intermediario.

In conclusione e per le suseposte ragioni, la richiesta risarcitoria della ricorrente merita parziale accoglimento e ciò con riferimento all'acquisto di complessive 150 azioni effettuato in data 10 luglio 2014, essendo il pregiudizio che la stessa ha riportato conseguente alla violazione da parte dell'intermediario collocatore degli obblighi informativi relativi alle caratteristiche e ai rischi dell'investimento, posto che alcuna specifica informativa risulta essere stata resa in merito alle possibili implicazioni del deterioramento delle condizioni finanziarie e patrimoniali dell'emittente banca capogruppo sulla “liquidità”, *rectius* “illiquidità” del relativo titolo azionario.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso entro i limiti sopra indicati, dichiara l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni a favore della ricorrente nella misura di € 5.400,00 (corrispondente a n. 150 azioni al valore unitario, al tempo dei fatti, di € 36,00), da rivalutarsi ai sensi di legge per € 37,80, per complessivi € 5.437,80, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione.

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 € 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del sopra citato Regolamento, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione “Intermediari”.

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuza