



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. Michele De Mari – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 30 ottobre 2017, in relazione al ricorso n. 507, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne la responsabilità dell'intermediario per l'inadempimento agli obblighi di corretta informazione sulle caratteristiche degli investimenti compiuti, e in particolare sull'illiquidità dei titoli.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver presentato un reclamo il 23 gennaio 2017 rimasto inevaso, il ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, esponendo quanto segue.

Il ricorrente sostiene di essere stato indotto da alcuni funzionari dell'intermediario ad acquistare, a più riprese tra la fine del 2012 e gli inizi del 2013, azioni e

obbligazioni convertibili emesse dalla banca a quel tempo controllante l'intermediario, per un controvalore complessivo di € 11.048,25.

Il ricorrente eccepisce, in via preliminare, la nullità per mancanza della forma scritta *ad substantiam*, del contratto quadro di deposito, amministrazione e negoziazione titoli e, in via subordinata, l'invalidità di tutte le operazioni di acquisto delle azioni per mancanza della forma scritta degli ordini di acquisto, convenzionalmente prevista *ex art. 1352 c.c.*, nonché la mancata compilazione per iscritto del questionario, vizio formale che, a giudizio del ricorrente, invaliderebbe i successivi acquisti.

In ogni caso il ricorrente sostiene che l'intermediario avrebbe agito in violazione "*dei canoni di correttezza, diligenza e buona fede*". In particolare, il ricorrente si duole del fatto che l'intermediario: (i) avrebbe omesso di raccogliere correttamente e adeguatamente tutte le informazioni necessarie per una corretta profilatura; (ii) lo avrebbe indotto a un'operazione non coerente e non adeguata al proprio profilo di rischio, che sarebbe stato da qualificare come basso; (iii) avrebbe omesso di adottare le precauzioni organizzative dovute in materia di conflitti di interesse e di informarlo chiaramente e per iscritto della fonte del conflitto di interessi; (iv) avrebbe omesso di fornirgli un'informazione adeguata, in concreto, in considerazione delle sue specifiche esigenze, tenendolo all'oscuro della natura e delle specifiche caratteristiche di illiquidità degli strumenti finanziari oggetto dell'investimento; (v) avrebbe infine omesso di informarlo sulla reale situazione patrimoniale dell'emittente - quale emersa dalle risultanze ispettive della BCE, di Banca d'Italia e Consob e le conseguenti sanzioni comminate dalle Autorità di Vigilanza (atti che vengono richiamati dal ricorrente) - di cui non poteva non essere al corrente trattandosi della banca controllante e capogruppo.

Sulla base di quanto dedotto il ricorrente chiede al Collegio di dichiarare la nullità ovvero di pronunciare la risoluzione *ex art. 1453 c.c.* dei contratti di compravendita delle azioni o delle obbligazioni convertite in azioni, ovvero che venga dichiarata la responsabilità precontrattuale dell'intermediario o quantomeno il suo inadempimento agli obblighi relativi alla prestazione del servizio di

investimento, e per l'effetto che la stessa venga dichiarata tenuta alla restituzione della somma investita, ovvero al risarcimento del danno subito pari all'importo di € 11.048,25 oltre a interessi legali e rivalutazione monetaria.

3. L'intermediario si è costituito depositando controdeduzioni con cui ha chiesto il rigetto del ricorso.

Il resistente precisa, in fatto, che in data 13 aprile 2012 il ricorrente ha sottoscritto il contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento e compilato un primo questionario MIFID; aggiunge che il ricorrente avrebbe inteso aggiornare le informazioni, e quindi il proprio profilo, il giorno 11 settembre, allorché ha acquistato n. 213 azioni della banca capogruppo, presentando contestualmente domanda di ammissione a socio.

Il resistente osserva, ancora, sempre in fatto, che in data 10 gennaio 2013, il ricorrente ha aderito all'offerta di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie, prestito denominato “[...]5% 2013-2017 convertibile con facoltà di rimborso in azioni”, chiedendo l'assegnazione di n. 16 obbligazioni, corrispondenti all'integrale esercizio del diritto di opzione spettante in virtù delle azioni già possedute, nonché n. 39 ulteriori obbligazioni richieste in prelazione tra quelle rimaste inoperte.

In data 30 giugno 2014 l'emittente le obbligazioni convertibili ha proceduto, ai sensi dell'art. 10 del Regolamento di emissione, al rimborso integrale anticipato del prestito mediante la consegna in conversione, in coerenza con il rapporto di cambio, di n. 65 azioni dalla stessa emesse.

Tanto precisato, in punto di diritto il resistente osserva: (i) l'infondatezza della contestazione di nullità contrattuale, giacché tutta la documentazione risulta regolarmente sottoscritta dal ricorrente; (ii) l'inammissibilità della domanda di risarcimento per mancanza di attualità del danno, essendo il ricorrente ancora in possesso delle azioni; (iii) che tutti gli obblighi informativi sono stati correttamente adempiuti, e che d'altra parte il ricorrente, all'atto delle operazioni di investimento ha dichiarato di aver ricevuto il prospetto, recante tutte le necessarie informazioni anche sulla illiquidità delle azioni, nonché, sottoscrivendo la domanda di ammissione a socio, di aver preso visione dello statuto indicante

anche le modalità di determinazione del prezzo delle azioni; (iv) sulla contestazione di non adeguatezza, che i questionari indicano che il ricorrente ha un profilo di rischio alto, una conoscenza alta dei prodotti finanziari e una propensione ad un investimento di medio-lungo periodo, elementi questi tutti compatibili con il tipo di investimento effettuato.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative.

Nel reiterare le proprie contestazioni, il ricorrente si sofferma in particolare sul tema dell'inadempimento dell'intermediario e sulla affermazione di quest'ultimo circa la mancanza di attualità del danno.

Quanto al primo aspetto, il ricorrente osserva che *“l'obbligo di informazione non è assolto con la mera consegna di documenti che forniscano un'informativa generale dei vari rischi e dei vari prodotti”*. Per quel che concerne la seconda questione, il ricorrente sottolinea che la circostanza che egli abbia conservato i titoli in portafoglio è semplicemente conseguenza del fatto che i titoli si sono rivelati invendibili, sicché egli ha oramai perso completamente il proprio investimento.

5. Il resistente non si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica.

Tuttavia, in data 6 settembre 2017, è intervenuto 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 del 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 le azioni 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.

L'assunto 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 ricomprendere 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. Venendo al merito della controversia, ritiene il Collegio che la domanda del ricorrente debba essere respinta con riguardo all'accertamento della supposta nullità delle operazioni di investimento, mentre deve essere accolta là dove fa valere la responsabilità del resistente per inadempimento agli obblighi riguardanti la prestazione dei servizi di investimento.

La domanda di accertamento della nullità delle operazioni di investimento per difetto di forma è infondata, in quanto le allegazioni in fatto del ricorrente sono smentite dalla documentazione versata in atti dal resistente.

Non così è, invece, per la domanda di risarcimento del danno per violazione degli obblighi di diligenza e correttezza nella prestazione del servizio. In proposito appare dirimente la considerazione, da un lato, che il resistente non ha adeguatamente assolto l'onere di provare – ai sensi dell'art. 23 TUF – di aver adeguatamente informato il ricorrente sul profilo di rischio dell'investimento e sul carattere illiquido dello strumento acquistato. A questo riguardo, infatti, non basta – come ben ha sottolineato il ricorrente – aver consegnato il prospetto informativo, occorrendo invece che l'intermediario dimostri di aver somministrato l'informazione rilevante in modo da richiamare in concreto l'attenzione dell'investitore su di essa.

D'altra parte non può non notarsi come nel caso di specie fondati dubbi sussistano sulla correttezza della profilatura, atteso che la circostanza che essa sia stata rinnovata contestualmente alle operazioni di investimento oggetto di controversia determina il forte sospetto che essa non sia frutto di una spontanea dichiarazione del cliente, ma piuttosto riflesso di un comportamento opportunistico dell'intermediario, e quindi forzata al solo fine di rendere l'operazione che si veniva compiendo coerente con il profilo di rischio.

4. Accertata la responsabilità del resistente, il risarcimento del danno nella misura complessiva degli investimenti compiuti, maggiorata degli interessi e della rivalutazione dalla data del compimento delle operazioni sino alla data della decisione, discende, nel caso di specie, *per tabulas*.

Al riguardo appare, infatti, del tutto priva di fondamento l'eccezione del resistente circa la non attualità del danno, atteso che in seguito alla sottoposizione

dell'emittente le azioni oggetto di investimento alla procedura concorsuale di l.c.a., l'azzeramento del valore delle stesse è un fatto oramai conclamato e soprattutto irreversibile.

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente, per i titoli di cui in motivazione, la somma complessiva di € 11.783,04, comprensiva di rivalutazione monetaria e interessi legali, 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 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