



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1147 del 29 novembre 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. 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 26 novembre 2018, in relazione al ricorso n. 2927, 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 convenuto, degli obblighi concernenti la prestazione di servizi di investimento, in particolare degli obblighi informativi sulla natura illiquida degli strumenti finanziari, nonché della omessa valutazione di adeguatezza.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo il 19 gennaio 2018, riscontrato dall'intermediario convenuto il 19 marzo successivo in maniera giudicata insoddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente – che dichiara di essere un *«piccolo imprenditore della provincia di..., con un grado di istruzione finanziaria medio, avendo sempre effettuato investimenti di tipo conservativo»* - espone di aver sottoscritto, il 29 dicembre 2007, *«un contratto quadro per la negoziazione di titoli e in pari data [...] il questionario MIFID»* con [omissis] - intermediario sottoposto il 22 novembre 2015 alla procedura di risoluzione ai sensi del d.lgs. 180/2015, le cui attività e passività hanno formato oggetto di cessione a una *bridge bank*, costituita ai sensi dell'art. 42 del citato decreto, successivamente ceduta e poi incorporata, a far data dal 20 novembre 2017, dall'intermediario convenuto - e, successivamente, il 13 gennaio 2010, anche *«un contratto di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari»*.

Il ricorrente afferma, quindi, che *«a seguito dell'instaurazione del predetto rapporto [...] su forte pressione della banca»* si è risolto ad acquistarne le azioni, attraverso varie operazioni, e precisamente: (i) n. 5.000 azioni, per un controvalore di € 169.450,00, il 29 dicembre 2009; (ii) 1.500 azioni, per un controvalore di € 49.500,00, il 18 gennaio 2010; (iii) n. 500 azioni, per un controvalore di € 16.945,00, il 12 febbraio 2010; (iv) n. 1.000 azioni, per un controvalore di € 33.890,00, sempre il 12 febbraio 2010; (v) n. 1.010 azioni, per un controvalore di € 34.229,00, l'8 marzo 2010; (vi) n. 2.010 azioni, per un controvalore di € 68.119,00, l'11 marzo 2010; (vii) n. 1.000 azioni, per un controvalore di € 33.890,00, il 19 marzo 2010; (viii); n. 1.480 azioni, per un controvalore di € 50.157,00, il 1° aprile 2010.

Il ricorrente lamenta di non essere stato informato *«che i suddetti titoli non fossero quotati in un mercato regolamentato ed erano, pertanto, illiquidi»*, nonché di non aver ricevuto una *«rendicontazione periodica degli investimenti in azioni»* e soprattutto di non essere stato informato in merito all'aggravamento del rischio emittente. Lamenta, altresì, il carattere non appropriato dell'investimento rispetto al profilo – che non sarebbe stato correttamente rilevato, essendo stato classificato come cliente dal profilo *«medio-alto»* e non *«medio-basso»*, come sarebbe stato invece necessario alla luce delle proprie tipologie di investimenti – e la mancata valutazione dell'adeguatezza, pure dovuta in presenza del servizio di

consulenza; obbligo, quest'ultimo, che sarebbe stato eluso facendo figurare come autonomamente decise, contrariamente al vero, le operazioni di investimento.

Sulla base di quanto esposto il ricorrente conclude, pertanto, chiedendo al Collegio di dichiarare il convenuto, quale avente causa di [omissis], tenuto al risarcimento dei danni che quantifica in misura pari al capitale complessivamente investito, e dunque in € 456.180,00.

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

In via preliminare, il resistente eccepisce il difetto di legittimazione rispetto alla domanda formulata dal ricorrente. In particolare il convenuto sostiene che l'affermazione di una responsabilità della banca ponte (e quindi, conseguentemente propria, per effetto dell'intervenuta incorporazione di quest'ultima), sarebbe da escludere in virtù delle seguenti considerazioni: (i) il provvedimento di cessione in blocco delle attività e passività di [omissis] alla *bridge bank* avrebbe interessato solo le passività esistenti alla data della cessione, e poi segnatamente solo quelle originanti da controversie a quella data pendenti; (ii) che se si dovessero considerare cedute le passività, quale quella dedotta nel presente procedimento, sarebbero frustrate le finalità della procedura di risoluzione della crisi bancaria; (iii) che l'affermazione della responsabilità della banca ponte per eventuali debiti di natura risarcitoria derivanti da fatti compiuti dall'intermediario cedente sarebbe oltretutto in contrasto con la previsione dell'art. 2560 c.c., applicabile al caso di specie, che nelle cessioni di azienda sancisce la responsabilità dell'acquirente solo per le passività risultanti dalla contabilità (e tali non sono per definizione i debiti di natura risarcitoria originati da controversie neppure pendenti a quella data); (iv) che anche la decisione della Commissione UE che ha autorizzato la cessione delle azioni rappresentative della totalità del capitale della *bridge bank* al convenuto ha chiarito che «nessuna futura pretesa di azionisti o detentori di obbligazioni subordinate o di altri strumenti ibridi di capitale di [omissis] può ricadere» sulla *bridge bank*.

Sempre con riferimento all'eccepito difetto di legittimazione passiva, il resistente sostiene che la fondatezza dell'eccezione risulterebbe rafforzata, nel caso di specie, dalla considerazione che il ricorrente ha chiuso il rapporto con [omissis],

trasferendo il *dossier titoli* presso un intermediario terzo, già in data 17 giugno 2011, e quindi ben prima della cessione dell'azienda bancaria all'ente ponte.

Nel merito, il resistente osserva che il profilo del ricorrente era quello di un investitore estremamente evoluto e sofisticato. Rammenta, al riguardo, che il ricorrente aveva, dal 2005, nel proprio portafoglio *«una significativa presenza di ETF [...] titoli, come noto, decisamente complessi e ad alto rischio e, in quanto tali destinati ad investitori esperti»*, nonché n. 5.032 azioni di [omissis] sin dal 2004. Aggiunge, ancora, che nel gennaio 2010 il ricorrente sottoscriveva con [omissis] un contratto di gestione di portafogli d'investimento (per un controvalore di € 1.000.000,00) *«scegliendo nell'ambito di tale servizio la linea di investimento 'Obbligazionaria aggressiva'»* ed acquistava quote di “*Kairos Low Volatility*”, fondo altamente speculativo, per un controvalore di € 500.000,00.

In conclusione, sostiene il resistente che l'acquisto azionario, per quanto cospicuo, era sicuramente coerente con il profilo dell'investitore – che oltretutto nel compilare il questionario MIFID aveva dichiarato *«di avere esperienza e, quindi, di fatto, di conoscere, tra gli altri, gli 'Strumenti azionari ed ETF'»* - e complessivamente adeguato anche tenuto conto delle altre tipologie di investimento altamente speculative. In ogni caso ribadisce di essersi astenuto, in occasione delle singole operazioni, dal procedere alla valutazione di adeguatezza perché gli acquisti avvennero su iniziativa del cliente.

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

Il ricorrente replica all'eccezione di difetto di legittimazione passiva richiamando gli orientamenti già espressi sul tema dall'ACF, e sottolineando l'irrelevanza della circostanza dell'estinzione del *dossier titoli* in data antecedente a quella della cessione dell'azienda all'ente ponte.

Riguardo alle contestazioni del resistente circa il suo profilo di investitore esperto, quale risultante dalle risposte al questionario MIFID, il ricorrente sottolinea di aver *«dichiarato di avere esperienza con strumenti azionari ed ETF ma non con derivati»*, strumenti anch'essi illiquidi al pari delle azioni in oggetto.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica.

In particolare, per quanto concerne la questione della natura illiquida del titolo, il resistente osserva che il ricorrente «*non ha dato alcuna prova di tale asserita illiquidità*», al momento dell'acquisto, e sottolinea come questi non abbia, in ogni caso, mai neppure «*tentato di vendere le azioni*», nonostante il progressivo deteriorarsi delle condizioni patrimoniali dell'emittente.

L'Intermediario sostiene, infine, il carattere del tutto strumentale della doglianza riguardante l'omesso invio della documentazione periodica, avendo [*omissis*] regolarmente «*adempito agli obblighi normativi e contrattuali inviando al cliente i rendiconti*».

DIRITTO

I. L'eccezione di difetto di legittimazione passiva è infondata.

Con riferimento a vicende analoghe a quelle per cui è controversia, il Collegio si è già espresso più volte nel senso dell'infondatezza della tesi del difetto di legittimazione passiva della *banca ponte* rispetto alle azioni di risarcimento danni promosse da possessori di azioni o obbligazioni azzerate, nel quadro della procedura di risoluzione della crisi dell'intermediario emittente le stesse, ove le pretese risarcitorie fatte valere attengano a condotte di *misselling*, e comunque siano fondate su violazioni e inadempimenti dell'intermediario nella sua qualità di prestatore del servizio di investimento. In particolare il Collegio ha avuto modo di chiarire – con una valutazione che si attaglia perfettamente anche alla presente vicenda – che il provvedimento di cessione dell'attività e passività di [*omissis*], adottato dalla Banca d'Italia il 22 novembre 2015, ha definito il perimetro delle passività cedute in maniera estremamente ampia e omnicomprensiva, identificando le passività escluse *solo ed unicamente con quelle concernenti i diritti patrimoniali inerenti alla partecipazione sociale o rinvenienti dalla sottoscrizione di strumenti obbligazionari*, ma non anche con quelle corrispondenti alle pretese risarcitorie fondate su illeciti, nella prestazione dei servizi di investimento riguardanti tali strumenti, perpetrate dall'intermediario medesimo (cfr. *ex multis*, decisione n. 170 del 9 gennaio 2018; decisione n. 171, 172, 173, 174, 175, 176, 177, 178 del 10 gennaio 2018; decisione n. 179, 180, del 12 gennaio 2018; decisione n. 360 del 6 aprile 2018; decisione n. 584 del 2 luglio

2018). Del resto anche sugli argomenti più specifici dedotti dal resistente nel presente procedimento – e parzialmente nuovi rispetto a quelli esaminati nelle decisioni appena citate - il Collegio ha avuto modo di recente di pronunciarsi sottolineandone l'infondatezza (cfr., in particolare, le decisioni n. 1074 del 9 novembre 2018, e n. 1097 del 19 novembre 2018).

2. Sotto questo specifico profilo ritiene pertanto il Collegio che non vi sia motivo di discostarsi dagli orientamenti rammentati, le cui conclusioni debbono essere, dunque, confermate.

Nella presente controversia sembra solo il caso di aggiungere che a esito diverso non può pervenirsi neppure valorizzando la circostanza che il rapporto contrattuale tra il ricorrente e [omissis] si è chiuso nel giugno 2011. Tale evento non ha, infatti, alcuna incidenza sul piano della titolarità in capo a [omissis] dell'obbligazione risarcitoria alla data della cessione d'azienda all'ente ponte, atteso che siffatta obbligazione è sorta, e quindi grava sul patrimonio di [omissis], nel momento in cui si è consumato l'inadempimento agli obblighi inerenti la prestazione del servizio. La conclusione del rapporto contrattuale potrà, semmai, rilevare nel merito, ma al solo fine di circoscrivere l'arco temporale entro cui può contestarsi l'eventuale violazione da parte di [omissis] agli obblighi di informazione successiva in ordine al deterioramento delle condizioni dell'emittente e di aggravamento del rischio - obblighi d'informazione successiva su di esso incombenti in ragione della contrattualizzazione del servizio di consulenza; appunto nel senso che quell'obbligazione si è estinta nel giugno del 2011, con la cessazione del rapporto, sicché da quel momento era onere del ricorrente tenersi aggiornato e informato sulle condizioni patrimoniali di [omissis] e sull'andamento del titolo.

2. Nel merito la domanda è parzialmente fondata, seppure nei limiti che si vengono a precisare.

La doglianza del ricorrente in ordine alla incoerenza dell'investimento rispetto al profilo, e alla sua complessiva inadeguatezza è, ad avviso del Collegio, priva di fondamento. A dispetto di quanto sostenuto nel ricorso – dove il ricorrente cerca di accreditare l'immagine di investitore di “*esperienza media*” e incline a strategie di investimento di tipo “*conservativo*” – le evidenze in atti consentono sia di

tracciare il profilo di un investitore dotate delle conoscenze necessarie per percepire il rischio di un investimento sotteso ad una partecipazione, poi significativa, al capitale della banca, sia di permettere di valutare complessivamente adeguate le operazioni compiute.

La tesi della strategia di investimento conservativa è, infatti, chiaramente smentita dalla composizione del portafoglio del ricorrente, nel quale già da tempo erano presenti investimenti dalla struttura complessa e sofisticata, e certamente non di carattere prudente, come gli ETF, oltre che – sin dal 2004 – azioni di [omissis]. Né d'altra parte, nella prospettiva della valutazione della coerenza del seppure massivo investimento azionario eseguito nei primi mesi del 2010 (le operazioni sono, infatti, molto concentrate, nello spazio sostanzialmente di tre mesi, avendo avuto inizio il 29 dicembre 2009 ed essendosi concluse il 1° marzo 2010), può essere considerato privo di rilievo il fatto che il ricorrente nel mese di gennaio abbia scelto anche di compiere un investimento, poi di importo sostanzialmente del medesimo ammontare, nelle quote del fondo “*Kairos Low Volatility*”, un prodotto cioè che, seppure di natura diversa, aveva un profilo di rischio almeno funzionalmente assai simile a quello delle azioni dell'intermediario.

Quanto all'elevato grado di esperienza del ricorrente non può non rilevarsi il tenore assai chiaro della risposta alla domanda n. 4 presente nel questionario, là dove egli dichiara la conoscenza sia degli “*strumenti azionari*” che degli “*ETF*”; né sotto questo profilo è, ad avviso del Collegio, convincente l'osservazione del ricorrente, svolta in sede di deduzioni integrative, che si richiama al dato letterale, ovvero al fatto di non aver tuttavia dichiarato anche la conoscenza di “*derivati*”. L'argomento costituisce, infatti, poco più di un sofisma, specie considerato che l'ETF è un prodotto complesso, caratterizzato da una componente pur sempre di natura derivativa.

3. E tuttavia, il fatto che il ricorrente fosse un soggetto sicuramente esperto, così come il fatto che le azioni fossero appropriate ed adeguate al suo profilo, non poteva di per sé bastare ad esimere [omissis] dal dovere di adempiere agli obblighi di informazione, in particolare sulla natura illiquida del titolo.

Al riguardo per vero il resistente nulla ha dedotto; anzi ha implicitamente riconosciuto di non aver assolto gli obblighi più stringenti previsti per tali prodotti

dalla Comunicazione CONSOB del 2 marzo 2009, là dove evoca la mancanza di prova che, alla data dell'acquisto, i titoli fossero illiquidi. In proposito il Collegio ha già avuto modo, d'altronde, di precisare che se è vero che la liquidità/illiquidità di uno strumento finanziario è una condizione di fatto che può mutare nel tempo, non può tuttavia ritenersi che l'onere di provare la natura illiquida gravi sul ricorrente: piuttosto, in ossequio al principio della vicinanza alla prova, trattandosi di azioni di propria emissione è l'intermediario che deve provare la liquidità del titolo, specie se ciò è funzionale a dimostrare l'inesistenza dell'obbligo di informazione che si assume inadempito.

4. Sotto il profilo dell'inadempimento agli obblighi di informazione sulla natura illiquida del titolo, la domanda del ricorrente può dunque essere accolta. Il danno non può, però, essere liquidato nella misura richiesta.

Al riguardo deve, infatti, notarsi, che gli acquisti sono stati concentrati nel tempo, e si sono esauriti ben tre anni prima della sottoposizione di [omissis] alla procedura di amministrazione straordinaria, e cinque anni prima della sua risoluzione. Tale circostanza comporta allora che un investitore del profilo elevato come il ricorrente non poteva esimersi dal dover monitorare l'andamento del proprio investimento, e ciò ancor più a partire dal 2011, ossia da quando terminato il rapporto con [omissis] non poteva neppure più confidare sull'assolvimento di un obbligo di informazione successiva di quest'ultimo nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza, che era oramai esaurito.

Da questo punto di vista, dunque, l'eccezione del convenuto, che invoca nella sostanza l'applicazione del concorso di colpa del creditore nella produzione del danno ai sensi dell'art. 1227 c.c., è fondata. Proprio perché – come nota il resistente – il peggioramento delle condizioni della banca è stato progressivo e, considerata la notorietà della vicenda a livello locale, un investitore operante nel luogo e poi dal profilo elevato avrebbe dovuto, quanto meno, provare a ridurre l'ingente investimento, almeno a partire dal momento in cui si è manifestata pubblicamente una sensibile riduzione del prezzo delle azioni.

Orbene, poiché il primo sensibile calo del prezzo si è registrato nell'aprile 2011, in occasione dell'aumento di capitale deliberato da [omissis], allorché il prezzo unitario per azione era di € 21,00 (a fronte di un prezzo unitario di circa € 34,00

al 2010), è avviso del Collegio che il danno sofferto dal ricorrente possa essere liquidato in misura pari alla differenza tra il capitale investito (€ 456.180,00) e quello che il ricorrente avrebbe potuto ragionevolmente realizzare (€ 286.650,00) se avesse venduto nel 2011 le sue 13.650 azioni al prezzo unitario indicato. In conclusione il danno risarcibile è pari a € 167.755,88; a tale somma deve aggiungersi la rivalutazione monetaria per € 11.575,16.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario convenuto tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 179.331,04 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione fino al soddisfo, e 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi