



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 877 del 28 settembre 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. M. de Mari – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 24 settembre 2018, in relazione al ricorso n. 2146, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*1.* La controversia portata alla cognizione del Collegio attiene alla prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto titoli illiquidi e, segnatamente, azioni emesse dalla Capogruppo dell'intermediario. L'operazione controversa coinvolge valutazioni attinenti all'ammissibilità del ricorso nonché in ordine alla violazione degli obblighi informativi e delle regole di adeguatezza e di appropriatezza.

Questi i fatti essenziali oggetto del procedimento.

*2.* La ricorrente – dopo aver presentato reclamo all'intermediario dall'esito a suo avviso insoddisfacente – si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF).

L'istante rappresenta di aver acquistato azioni emesse dalla Capogruppo dell'intermediario resistente, per un valore complessivo di 94.981,97 euro. Nel ricorso si rappresenta che la sottoscrizione delle azioni in discussione sarebbe avvenuta in violazione dell'art. 21 TUF, in quanto le azioni sottoscritte non sarebbero state né adeguate, né appropriate rispetto all'effettivo profilo finanziario della ricorrente, atteso altresì che si trattava di titoli illiquidi.

In particolare la ricorrente assume che l'intermediario resistente avrebbe: 1) violato gli obblighi di informazione *ex art. 21 del TUF* omettendo di fornire le informazioni necessarie per una consapevole scelta di investimento, in considerazione della propria competenza in strumenti finanziari nonché dei precedenti investimenti; 2) avrebbe omesso di fornire le informazioni indicate nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2009 in merito alla natura illiquida dei titoli; 3) consegnato solo una parte della documentazione relativa agli acquisti delle azioni omettendo, tra l'altro, di consegnare la delibera di ammissione a socio; 4) condotto una verifica dell'adeguatezza/appropriatezza degli investimenti lacunosa e contraddittoria, adottando nell'ambito del servizio di consulenza la raccomandazione di non comprare all'esito della verifica di inadeguatezza per poi far risultare qualche minuto dopo che fosse stato direttamente il cliente a richiedere l'acquisto inadeguata; 5) violato la regola di diversificazione del portafoglio, concentrando un'alta percentuale degli investimenti su strumenti finanziari di un unico emittente; 6) violato la normativa sul prospetto (art. 94 del TUF), in quanto la responsabilità della capogruppo per aver indicato nel prospetto un prezzo delle azioni non corrispondente al loro reale valore determinerebbe anche una propria responsabilità della controllata che non poteva non conoscere la situazione di crisi in cui versava l'emittente.

A fronte dei fatti rappresentati, l'istante chiede che il Collegio dichiari la nullità/illegittimità/risoluzione dei contratti di investimento conclusi dalla ricorrente con la Banca e condanni la stessa *“al risarcimento integrale del danno per una somma complessiva pari 94.981,97 euro con rivalutazione monetaria oltre gli interessi legali”*.

3. L'intermediario, in data 26 aprile 2018, si è costituito mediante la nuova Capogruppo, quale *outsourcer* e cessionaria dell'azienda bancaria facente capo alla vecchia capogruppo sottoposta a liquidazione coatta amministrativa, presentando all'ACF le proprie deduzioni.

La Banca resistente, senza contestare nel merito quanto dedotto da controparte, si è limitata a precisare che la richiesta risarcitoria di 94.981,97 euro formulata dalla parte ricorrente non appare corretta e deve essere ridotta a 37.647,30 euro. Premesso che la ricorrente è titolare di n. 2512 azioni della Capogruppo, di cui n. 1500 derivanti da un'operazione di trasferimento del 1° ottobre 2010 tra la stessa ed il proprio coniuge, mentre le restanti n. 1012 rivengono dalla sottoscrizione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni del gennaio 2013 e dall'adesione all'aumento di capitale del luglio 2014 – l'intermediario ha rilevato l'inammissibilità del ricorso in relazione alle n. 1500 azioni rivenienti dal predetto trasferimento tra privati. La somma complessivamente investita per l'acquisto delle citate n. 1012 azioni (2512 – 1500) sarebbe pari a 37.647,30 euro. Tale importo, inoltre, ad avviso della Banca, non terrebbe conto delle somme incassate dalla ricorrente a titolo di cedole su prestito obbligazionario convertibile e dividendi su azioni, complessivamente pari a 3.003,77 euro (1496,27 euro cedole + 1507,50 euro dividendi relativi alle n. 1500 azioni).

La Banca resistente ha, poi, eccepito il difetto della propria legittimazione passiva, asserendo che la controversia rientra nell'ambito di competenza della vecchia Banca controllante all'epoca dei fatti ed ora in liquidazione coatta amministrativa, con la conseguente richiesta al Collegio di voler dichiarare inammissibile il ricorso presentato nei suoi confronti.

Nello specifico la Banca ha evidenziato che il ricorso ha ad oggetto doglianze relative alla commercializzazione di azioni dell'allora Capogruppo, ora posta in liquidazione coatta amministrativa ai sensi del d.l. n. 99/2017, e che l'art. 3, comma 1, del predetto decreto ha stabilito la cessione dell'*“azienda, dei suoi singoli rami, nonché beni, diritti e rapporti giuridici individuabili in blocco, ovvero attività e passività, anche parziali o per una quota di ciascuna di esse, di uno dei soggetti in liquidazione o di entrambi”* al soggetto individuato ai sensi del

terzo comma del medesimo articolo. La Banca ha poi proseguito rammentando che il cessionario è stato individuato in una banca terza con cui la Capogruppo in liquidazione coatta amministrativa ha stipulato, in data 26 giugno 2017, il contratto di cessione nell'ambito del quale è previsto il trasferimento in capo al cessionario della partecipazione dell'allora capogruppo nell'odierno intermediario in quanto *asset* compreso nell'“*Insieme Aggregato*”. Dal perimetro della cessione sarebbero, a detta della Banca resistente, escluse le responsabilità inerenti alla fattispecie oggetto del presente ricorso: ciò si ricaverebbe dal tenore letterale dell'art. 3.1.4, lett. b (iv), del contratto di cessione, in linea con l'art. 3, comma 1, lett. b, del predetto decreto. Le suddette esclusioni riguarderebbero anche le passività potenziali in capo alla resistente, in quanto l'art. 3.1.1 del contratto di cessione prevede che per Attività Incluse e Passività Incluse [...] si intendono anche quelle relative alle partecipate che siano espressamente incluse nell'Insieme Aggregato. Tale previsione contrattuale sarebbe in linea con l'art. 4, commi 4 e 7, del d.l. n. 99/2017 che consente la restituzione/retrocessione alle banche in l.c.a. di “*attività, passività o rapporti... di società appartenenti ai gruppi bancari delle Banche... con piena liberazione del cessionario retrocedente anche nei confronti dei creditori e dei terzi*”. Oltre a ciò, la Banca ha ritenuto di sottolineare che le operazioni di commercializzazione oggetto di contestazione sono state poste in essere in esecuzione delle politiche di vendita definite dalla Capogruppo e, dunque, sotto la sua direzione e controllo. La Banca ha pertanto concluso affermando che le contestazioni rientrerebbero nell'ambito di competenza dell'allora Capogruppo in l.c.a. con la conseguente inammissibilità del ricorso.

## **DIRITTO**

*I.* Prima di esaminare il merito del ricorso, è necessario dare conto del profilo sollevato attraverso l'eccezione relativa alla carenza di legittimazione passiva del resistente, in quanto 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 ormai “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. Decisiva sembra la considerazione – già espressa dal Collegio nelle Decisioni nn. 106, 111 e 112 del 16 novembre 2017 e, da ultimo, ribadita nella Decisione n. 846 del 20 settembre 2018 – che è vero che il d.l. n. 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, 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 dell'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. Il Collegio non può, pertanto, accogliere l'eccezione preliminare formulata dall'intermediario.

2. In sede deduttiva la Banca ha, in via preliminare, anche eccepito l'inammissibilità del ricorso in riferimento alle 1500 azioni acquistate a seguito dell'atto di trasferimento tra privati (più precisamente dal coniuge alla ricorrente) in data 1° ottobre 2010. L'eccezione deve ritenersi fondata, in quanto nel caso di specie, trattandosi di trasferimento tra privati, non risulta essere stato prestato alcun servizio di investimento (neppure quello di mediazione in strumenti finanziari), essendosi limitato l'intermediario a prendere atto delle decisioni delle parti. Deve peraltro ritenersi che il cessionario delle azioni *inter vivos* non sia legittimato a far valere violazioni afferenti alla fase genetica del rapporto contrattuale, in quanto intercorsa esclusivamente tra l'originario contraente (nel caso di specie, il coniuge) e l'intermediario (*cf.* in termini le Decisioni n. 41 del 18 settembre 2017 e n. 510 del 1 giugno 2018, da intendersi qui integralmente richiamate). È esclusa, dunque, la possibilità di accogliere qualsiasi domanda

tendente a far accertare la responsabilità dell'intermediario resistente in rapporto all'acquisto di dette n. 1500 azioni.

3. Al Collegio preme altresì rilevare, quanto alle domande di natura demolitoria (nullità, risoluzione) pure avanzate da parte ricorrente, che, secondo quanto questo Arbitro ha già avuto modo di affermare in sede di esame di controversie di natura analoga, per il principio della domanda più liquida, ogni tutela richiesta deve ritenersi assorbita nella domanda risarcitoria (v., tra le tante, Decisione n. 222 del 26 gennaio 2018); domanda che sarà quindi subito esaminata.

4. Venendo alla domanda di risarcimento, va rilevato che la Banca resistente – salvo quanto si è già detto in merito alla rettifica della somma richiesta a titolo di risarcimento danni – non ha ritenuto di introdurre argomentazioni difensive di merito e non ha, di conseguenza, assolto l'onere probatorio che su di essa incombeva per il principio di vicinanza alla prova, atteso che spetta all'intermediario la prova di avere osservato gli obblighi di condotta nei confronti degli investitori (art. 15, comma 2, del Regolamento ACF adottato con Delibera Consob n. 19602 del 4 maggio 2016, “Reg. ACF”). Risulta quindi anzitutto provata l'effettività delle operazioni compiute.

Quanto ai motivi di doglianza posti a base della domanda, dalla documentazione in atti non si evince alcun elemento, anche solo indiziario, che possa revocare in dubbio quanto affermato dall'odierna ricorrente, né l'intermediario, ancorché regolarmente costituitosi nel presente procedimento per mezzo della propria Nuova Capogruppo, ha replicato con argomentazioni di segno opposto. In presenza di analoghe fattispecie il Collegio ha avuto modo di rilevare in numerose occasioni che, nell'ambito del procedimento di risoluzione stragiudiziale delle controversie finanziarie innanzi all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, può trovare applicazione il principio processual-civilistico di non contestazione di cui all'art. 115, comma 1, cod. proc. civ., in virtù del quale i fatti non specificamente contestati dalla parte costituita possono essere posti dal giudice a fondamento della decisione senza che occorra dimostrarli. Giova infatti rammentare che quando l'intermediario nelle proprie deduzioni difensive *“non formula argomentazioni sui fatti occorsi e, di conseguenza, non assolve all'onere*

*probatorio che su di esso incombe per il principio di cd. vicinanza alla prova (art. 15, comma 2, del Regolamento sull'ACF), né tanto meno revoca in dubbio le doglianze sollevate [dall'investitore], (...) stante la documentazione in atti, non può che ritenersi accertato che [l'operazione di investimento] sia avvenuta nei termini prospettati da parte ricorrente con l'effetto di doversi ritenere acclarato che l'odierno resistente abbia agito in violazione degli obblighi [di condotta] sullo stesso incumbenti” (Decisione n. 194 del 16 gennaio 2018). In altra occasione il Collegio si è anche espresso statuendo la possibilità “di applicare nel caso di specie il principio desumibile dall’art. 115, comma 2, cod. proc. civ., a mente del quale è possibile porre a fondamento della decisione i fatti non specificamente contestati dalla parte costituita” (Decisione n. 349 del 22 marzo 2018). Nella medesima decisione il Collegio ha ritenuto, tra l’altro, tale ricostruzione “coerente con i principi che reggono e governano la distribuzione degli oneri di allegazione e prova, rispettivamente del cliente e dell’intermediario, nelle controversie concernenti la corretta prestazione dei servizi di investimento come disciplinati dall’art. 23 TUF. La circostanza che in tali controversie il ricorrente possa limitarsi ad allegare l’inadempimento agli obblighi inerenti la corretta esecuzione del servizio, e che grava l’intermediario della prova contraria, si traduce, infatti, in un onere difensivo più stringente per quest’ultimo; un onere che, anzi, si rafforza nel contesto del procedimento avanti l’ACF, ai sensi del disposto dell’art. 11, comma 4, Regolamento ACF, che appunto sancisce che l’intermediario trasmette all’Arbitro le proprie deduzioni, corredate di tutta la documentazione afferente al rapporto controverso, così gravandolo di un ulteriore onere, che potrebbe dirsi di cooperazione, questa volta diretto verso l’Arbitro, e che è previsto al fine di consentire un efficace ed efficiente funzionamento del sistema” (Decisione n. 349/2018 cit.).*

In ogni caso la documentazione trasmessa dalla ricorrente contiene elementi di conferma in merito ricostruzione dei fatti dalla stessa effettuata. In particolare non risulta che sia stata fornita un’adeguata informazione circa le caratteristiche dell’investimento ed in ordine all’illiquidità dei titoli collocati secondo i dettami della vigente Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di

prodotti finanziari illiquidi.

Alla luce di tutto quanto sopra, le violazioni contestate dalla ricorrente devono ritenersi provate.

5. Passando alla quantificazione del danno, preme al Collegio anzitutto rilevare che il danno lamentato dalla ricorrente è attuale e concreto. A tale riguardo, sulla base di un principio espresso da questo Collegio in decisioni relative a fattispecie analoghe (*cf.*, tra le altre, Decisione n. 60 del 3 ottobre 2017), l'azzeramento del valore attuale dei titoli, in considerazione della liquidazione coatta amministrativa della Capogruppo emittente, è all'evidenza sufficiente a far ritenere sussistente il requisito di attualità del danno lamentato.

Ciò chiarito, appare corretto quanto affermato dall'intermediario in merito alla rettifica della somma oggetto di richiesta risarcitoria. La richiesta di 94.981,97 euro formulata dalla parte ricorrente non appare corretta, in quanto, come documentato e non contestato da parte ricorrente, la somma complessivamente investita per l'acquisto delle citate n. 1012 azioni (sono escluse le n. 1500 azioni rivenienti dal trasferimento titoli) è pari a 37.647,30 euro. Tale importo non tiene conto delle somme incassate dalla ricorrente a titolo di cedole su prestito obbligazionario convertibile, ossia la somma di 1496,27 euro, che va pertanto dedotta dall'importo rettificato della richiesta risarcitoria. Mentre non vanno dedotte le somme (1507,50 euro) relative ai dividendi azionari che si riferiscono alle 1500 azioni ricevute dalla ricorrente a seguito di cessione tra privati.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni a favore della ricorrente nella misura di euro 37.393,99, comprensivi di rivalutazione monetaria, oltre a interessi dalla data della presente decisione sino al soddisfo, 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