



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 967 del 19 ottobre 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. A. Albanese – Membro supplente

Prof. M. de Mari – Membro supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro supplente

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 12 ottobre 2018, in relazione al ricorso n. 2093, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La controversia portata alla cognizione del Collegio attiene alla prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto titoli illiquidi e, segnatamente, azioni emesse dalla *ex* 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. Il ricorrente – dopo aver presentato reclamo all’intermediario dall’esito a suo avviso insoddisfacente – si è rivolto all’Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF).

Il ricorrente espone di aver acquistato, in data 8 giugno 2011, n. 300 azioni della *ex* Capogruppo dell’intermediario resistente per un controvalore di € 11.852,58: in tale occasione l’intermediario effettuava il test di adeguatezza dal quale risultava che l’operazione era non adeguata al profilo del cliente per obiettivo e per conoscenza richiesta. La Banca, pertanto, sconsigliava l’operazione. In pari data, tuttavia, sottoponeva al ricorrente un nuovo questionario Mifid, nel quale, rispetto al precedente [del 18 aprile 2011], risultavano innalzati, con riferimento all’obiettivo di investimento, sia il rischio di mercato, che passava da 4 (buona rivalutabilità) a 6 (elevata rivalutabilità), sia il rischio di liquidità, che passava da 4 (rischio medio alto) a 5 (rischio alto). Inoltre, a differenza della precedente profilatura, il cliente dichiarava di conoscere azioni ed obbligazioni convertibili. Alla luce della nuova profilatura l’operazione risultava adeguata e veniva perfezionato l’acquisto. In data 24 settembre 2012 il ricorrente sottoscriveva ulteriori 300 azioni della *ex* Capogruppo per un importo di € 12.077,58; anche in occasione di questo acquisto l’operazione risultava non adeguata “*per obiettivo, orizzonte temporale e rischio liquidità*”; l’intermediario, dunque, “*somministrava un test di appropriatezza [...] con il quale faceva artatamente risultare che [il ricorrente] non si avvaleva del servizio di consulenza ma agiva di propria iniziativa*”; il test di appropriatezza dava esito negativo, cosicché la Banca “*faceva [...] risultare che [il ricorrente] dava espresso incarico di eseguire [l’operazione]*”. Il 1° luglio 2014 il ricorrente aderiva all’aumento di capitale della *ex* Capogruppo, sottoscrivendo complessive 375 azioni in due *tranche* (300 + 75) al prezzo di € 36,00 ciascuna per un totale di € 13.500,00. In quest’occasione sia i test di adeguatezza, relativi alla prima *tranche*, che il test di appropriatezza, relativo alla seconda, davano esito negativo, attesa la scadenza del questionario Mifid avente validità di tre anni dall’ultima variazione apportata l’8 giugno 2011;

nonostante ciò l'operazione veniva eseguita. A distanza di oltre un anno, precisamente il 17 settembre 2015, l'intermediario, resosi conto dell'anomalia, sottoponeva al cliente un nuovo questionario dal quale risultava, rispetto al precedente, un abbassamento sia del livello di esperienza, che passava da 4 (esperienza alta) a 3 (medio-alta), sia del rischio di mercato, che passava da 6 (elevata rivalutabilità) a 5 (più che buona rivalutabilità).

Il ricorrente stigmatizza il comportamento della Banca, che è ricorsa a riprofilare il cliente solo al fine di rendere eseguibile un'operazione di fatto inadeguata in quanto incoerente con il suo effettivo profilo, rilevando come tale condotta sia in contrasto con il principio di buona fede contrattuale di cui agli artt. 1337 e 1375 c.c., oltre che dei doveri di diligenza e correttezza di cui all'art. 21 TUF. Ad avviso del ricorrente, l'intermediario si sarebbe reso, inoltre, inadempiente agli obblighi informativi su di esso gravanti (art. 21 del Tuf e 31 del Reg. Intermediari n. 16190/2007), non avendo fornito al cliente informazioni specifiche sui rischi delle operazioni e sulle caratteristiche dello strumento finanziario, con particolare riguardo alla sua illiquidità. Sotto tale ultimo profilo la Banca non avrebbe rispettato le indicazioni contenute nella comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 sui prodotti illiquidi. La Banca, inoltre, in violazione dell'art. 35 Reg. Intermediari non avrebbe comunicato su supporto duraturo al cliente la propria classificazione.

A fronte dei fatti rappresentati, l'istante chiede che il Collegio condanni la Banca al risarcimento del danno in suo favore *“della somma di euro di € 38.512,50 (trentottomilacinquecentododici/50) oltre interessi e rivalutazione monetaria dal dì del dovuto e fino all'effettivo e definitivo soddisfo ”* (somma, come avanti si dirà, poi rettificata dal ricorrente in € 37.425,00 sulla base di quanto precisato dall'intermediario) [...].”

3. Alla formulazione delle deduzioni per parte resistente ha provveduto, in qualità di *outsourcer*, la Banca che nel giugno 2017 si è resa acquirente della partecipazione di controllo della precedente Capogruppo. Con le richiamate deduzioni l'intermediario si è tuttavia limitato ad eccepire l'inammissibilità del

presente ricorso, per avere esso ad oggetto doglianze relative alla commercializzazione di azioni emesse al tempo dei fatti dalla ex Capogruppo, posta in liquidazione coatta amministrativa ai sensi del d.l. n. 99/2017 e alla quale sola – stante quanto previsto nel richiamato decreto e nel “*Contratto di cessione di azienda*” sottoscritto il 26 giugno 2017 con la stessa ex Capogruppo – sarebbero imputabili eventuali comportamenti violativi dell’intermediario resistente accertati dall’ACF. Alle proprie considerazioni parte resistente ha aggiunto una breve ricostruzione in fatto delle vicende occorse, confermando che “*il ricorrente è titolare di n. 975 azioni, di cui n. 300 azioni acquistate nel giugno del 2011, n. 300 azioni acquistate nell’ottobre 2012 e n. 375 sottoscritte mediante adesione all’operazione di aumento di capitale del luglio 2014*”.

Con riguardo alla quantificazione del danno, l’intermediario si è limitato a contestare la quantificazione del danno prospettata dal ricorrente, precisando che la richiesta risarcitoria complessiva pari ad € 38.512,50 risulta superiore all’importo delle somme investite, che ammontano invece a € 37.425,00 (11.850,00 + 12.075,00 + 13.500,00).

Nulla, invece, è stato eccepito con riguardo al merito dei fatti per cui è sorta la presente controversia.

4. Il ricorrente ha presentato deduzioni integrative con le quali ha contestato l’eccezione di carenza di legittimazione passiva sollevata dalla resistente, evidenziando che, pur provvedendo il d.l. 99/2017 ad escludere dal perimetro di cessione alcune passività riferibili alle banche poste in l.c.a., esso non contempla quelle delle controllate, che sono autonomi soggetti di diritto, non interessati da alcuna procedura concorsuale. Non è stata invece contestata la rettifica operata dall’intermediario circa la quantificazione del danno in € 37.425,00 (11.850,00 + 12.075,00 + 13.500,00).

5. L’intermediario ha presentato memorie di replica ribadendo le proprie ragioni.

DIRITTO

I. Prima di esaminare il merito del contenzioso, è necessario dare conto del profilo sollevato attraverso l'eccezione di inammissibilità prospettata 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 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 – 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 d'inammissibilità del ricorso formulata dall'intermediario.

2. Ritenuta, pertanto, infondata l'eccezione di inammissibilità e passando a trattare il merito, va rilevato che parte resistente non ha contestato i fatti e le doglianze del ricorrente (se non limitatamente al profilo del *quantum*) con ciò assumendo rilevanza il principio processual-civilistico di non contestazione di cui all'art. 115, comma 1, c.p.c., 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. In presenza di fattispecie analoghe il Collegio si è espresso nel senso di ritenere applicabile detto principio, essendo ciò *“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 [sull] intermediario la 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 quarto, Regolamento 19602/2016, 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”* (v. Dec. n. 348 e 349 del 22 marzo 2018).

Sebbene ciò appaia di per sé sufficiente per pervenire ad un conclusivo giudizio di fondatezza delle doglianze del ricorrente, al Collegio preme rilevare che, soprattutto con riferimento alle contestazioni relative all'adeguatezza/appropriatezza degli investimenti, dalla documentazione presente in atti sono desumibili elementi confermativi in tal senso. In particolare, risultano sintomatiche di una condotta non improntata ai canoni della correttezza e della diligenza, la tempistica e le modalità con cui, in occasione del primo acquisto di azioni, si è pervenuti ad una “revisione al rialzo” della profilatura del cliente. In

particolare, nella stessa giornata dell'8 giugno 2011, la Banca, avendo appurato che il test di adeguatezza dava esito negativo in quanto l'operazione risultava *“non adeguata per obiettivo, conoscenza richiesta non soddisfatta”*, sottoponeva al cliente la compilazione di un nuovo questionario MiFID che rispetto al precedente differiva nella sezione relativa alla conoscenza e all'obiettivo di investimento. Nello specifico, l'investitore risultava così conoscere le obbligazioni convertibili e le azioni, a lui sconosciute nella precedente profilatura; inoltre, risultava incrementato l'obiettivo d'investimento nelle due componenti del *“rischio di mercato”*, che passava da 4 (buona rivalutabilità) a 6 (elevata rivalutabilità), e del *“rischio di liquidità”*, che passava da 4 (rischio medio alto) a 5 (rischio alto). Sulla base della nuova profilatura l'intermediario procedeva dunque, a distanza solamente di qualche ora dal primo tentativo di esecuzione dell'operazione, ad eseguire un nuovo test di adeguatezza che dava esito positivo, consentendo così il perfezionamento dell'acquisto azionario. Risulta evidente che *la “revisione al rialzo”* del profilo dell'investitore così effettuata non è supportata da alcun elemento di fatto ma è stata funzionale solamente a consentire l'effettuazione opportunistico dell'investimento. Costituisce del resto ulteriore indice rivelatore di tale finalità strumentale delle modifiche operate, il fatto che in occasione dell'aggiornamento del questionario MiFID del 17 settembre 2015, la profilatura del Cliente veniva nuovamente modificata ma questa volta attraverso una revisione *“al ribasso”* (presumibilmente meno distante dall'effettive caratteristiche dell'investitore) sia dell'esperienza, che passava da 4 (esperienza alta) a 3 (medio-alta), sia del rischio di mercato, che passava da 6 (elevata rivalutabilità) a 5 (più che buona rivalutabilità). La fondatezza delle suddette doglianze inerenti l'inadempimento degli obblighi di condotta in ordine alla riprofilatura strumentale operata dall'intermediario riveste carattere assorbente rispetto agli altri profili violativi sollevati dal ricorrente. Tuttavia ad analoghe conclusioni sembra doversi giungere con riguardo anche alle doglianze relative agli obblighi d'informazione attiva. Pure in relazione ad esse, infatti, l'intermediario non ha, come detto, ritenuto di contestare le specifiche allegazioni

del ricorrente che devono dunque ritenersi accertate in base al richiamato principio di non contestazione previsto dall'art. 115 c.p.c.

E ancora la documentazione disponibile in atti contiene elementi confermativi della violazione degli obblighi di correttezza: si consideri che in occasione del suindicato investimento del 24 settembre 2012 l'intermediario rilevava l'inadeguatezza dell'operazione "*per obiettivo, per rischio di liquidità, per holding period*", sconsigliando l'operazione; subito dopo, però, nell'arco di appena cinque minuti (dalle 11.53 alle 11.58) – acquisito un secondo preordine – svolgeva con esito positivo la valutazione di appropriatezza ed acquisiva dal cliente l'*"espresso incarico [per] la Banca ad eseguire la presente operazione"*.

Il Collegio, in sede di valutazione di casi analoghi, ha ritenuto che la sostanziale contestualità delle fasi di valutazione di adeguatezza/appropriatezza e di esecuzione dell'operazione sia espressione di un adempimento solo formale degli obblighi facenti capo all'intermediario e per nulla funzionale alle esigenze informative concrete ed effettive del cliente, in quanto non consente a quest'ultimo di poter disporre di un tempo congruo per poter acquisire previamente ed effettivamente le informazioni per superare in modo consapevole il vincolo di inadeguatezza e, solo in esito a ciò, incaricare eventualmente l'intermediario di dare comunque corso all'operazione (*ex plurimis*, Dec. n. 61 del 3 ottobre 2017).

Ad ogni buon conto, il Collegio rileva ulteriormente che la dichiarazione prestampata attribuita all'investitore, presente nella scheda di offerta in opzione agli azionisti di azioni di nuova emissione, di "*aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa e della Nota di Sintesi [...]*", non risulta idonea a far ritenere soddisfatti gli obblighi informativi, ivi compresi quelli in merito al carattere illiquido delle azioni di cui trattasi, incombenti sull'Intermediario in sede di prestazione dei servizi d'investimento nei confronti della propria clientela. A riguardo il Collegio ha in più occasioni affermato che: "*la mera pubblicazione e messa a disposizione di un prospetto di offerta non è sufficiente a far ritenere che siano stati correttamente adempiuti gli (ulteriori e*

finalisticamente differenziati) obblighi di informazione che l'intermediario, in quanto tale, è tenuto ad osservare nei confronti della clientela [...] infatti, con la pubblicazione del prospetto d'offerta l'emittente adempie al suo (diverso) obbligo di informazione nei confronti della generalità degli investitori, mentre l'intermediario (ancorché anche emittente) che fornisce un servizio di investimento - soprattutto quando, come nel caso di specie, esso si sostanzia in un servizio di consulenza - non può, all'evidenza, limitarsi ad informare la clientela della circostanza che è stato pubblicato un prospetto informativo e che tale prospetto è disponibile per gli interessati, dovendo per converso fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le caratteristiche dell'investimento proposto e da ciò farne scaturire una scelta consapevole.” (Dec. n. 35 del 4 agosto 2017; in tal senso anche Dec. n. 378 del 13 aprile 2018; Dec. n. 147 del 14 dicembre 2017 e Dec. n. 111 del 16 novembre 2017; Dec. n. 807 del 30 agosto 2018).

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

Relativamente al *quantum* va riconosciuto all'investitore l'importo di € 37.425,00, come indicato dall'intermediario in sede di deduzioni difensive sul punto non contestate dal ricorrente, oltre a rivalutazione monetaria ed interessi legali.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni a favore della ricorrente nella misura di € 39.101,10, comprensivi di rivalutazione monetaria, oltre a interessi legali 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi