



**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. Afferni

nella seduta del 1° ottobre 2018, in relazione al ricorso n. 1923, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* I ricorrenti riferiscono di avere acquistato dietro raccomandazione dell'intermediario complessive n. 787 azioni dell'allora Banca Capogruppo dello stesso intermediario, per un controvalore complessivo di € 30.438,30, mediante le seguenti operazioni: *i*) n. 300 azioni (in data non specificata); *ii*) n. 100 azioni in data 28 febbraio 2012, per un controvalore di € 3.950,00; *iii*) n. 300 azioni in data 5 giugno 2013, per un controvalore di € 12.225,00; *iv*) n. 87 azioni in data 10 luglio 2014, per un controvalore di € 3.132,00. Dopo avere segnalato di avere entrambi un profilo di rischio prudente, i ricorrenti lamentano in relazione a tutte le operazioni effettuate la violazione delle regole in materia di valutazione di

adeguatezza e appropriatezza, rilevando che l'intermediario avrebbe raccomandato loro operazioni inadeguate, facendo figurare scorrettamente di non avere prestato consulenza. Inoltre, essi lamentano la violazione dell'obbligo di informazione sulle caratteristiche e i rischi dello strumento finanziario proposto, rilevando che l'intermediario non li avrebbe informati della condizione di illiquidità delle azioni della propria Capogruppo. Ciò evidenziato, i ricorrenti chiedono la restituzione dell'intero capitale investito, previa dichiarazione di nullità/risoluzione delle operazioni di investimento, e in ogni caso il risarcimento del danno per un pari importo, oltre a rivalutazione monetaria e interessi legali.

2. L'intermediario si è costituito nel presente giudizio mediante la propria Nuova Capogruppo in qualità di cessionaria dell'azienda bancaria della Vecchia Capogruppo dello stesso intermediario, nel frattempo sottoposta a liquidazione coatta amministrativa. Confermato che i ricorrenti sono effettivamente titolari di complessive n. 787 azioni della Vecchia Capogruppo, acquistate per effetto di distinte operazioni effettuate a decorrere dal maggio 2009, l'intermediario resiste al ricorso. In via pregiudiziale, egli eccepisce l'irricevibilità del ricorso, essendo stato presentato il 23 gennaio 2018 e, quindi, a distanza di oltre un anno dalla ricezione del reclamo da parte dell'intermediario (23 gennaio 2017). Inoltre, il resistente eccepisce l'inammissibilità del ricorso per il difetto della propria legittimazione passiva, a questo proposito rilevando sostanzialmente che l'eventuale credito restitutorio o risarcitorio dei ricorrenti non sarebbe stato ceduto alla Nuova Capogruppo, ma sarebbe rimasto in capo alla Vecchia Capogruppo. A giudizio del resistente, ciò sarebbe una conseguenza del combinato disposto del decreto legge che disciplina l'avvio e lo svolgimento della liquidazione coatta amministrativa della Vecchia Capogruppo, il quale escluderebbe dalla cessione i crediti risarcitori degli azionisti e degli obbligazionisti subordinati della Vecchia Capogruppo per eventuali violazioni della normativa di settore nella commercializzazione di questi titoli, e del contratto di cessione stipulato tra la Vecchia e la Nuova Capogruppo, ove sarebbe precisato che tra i crediti risarcitori esclusi dalla cessione devono intendersi inclusi anche i crediti che gli stessi azionisti o obbligazionisti subordinati dovessero eventualmente vantare allo stesso

titolo nei confronti delle società controllate cedute dalla Vecchia alla Nuova Capogruppo, quale appunto è l'odierno resistente. Il resistente contesta anche l'entità della richiesta dei ricorrenti, avendo essi ricevuto € 459,00 a titolo di dividendi sulle azioni contestate. Ciò affermato, il resistente chiede che il ricorso sia dichiarato irricevibile/inammissibile.

3. Nelle deduzioni integrative, i ricorrenti contestano l'irricevibilità del ricorso, affermandone la tempestività, per essere stato depositato il 22 gennaio 2018 e, in ogni caso, evidenziando che nel computo dei termini non va conteggiato il *dies a quo*. Allo stesso modo, essi contestano l'inammissibilità del ricorso per difetto di legittimazione passiva dell'intermediario, rilevando che essi non agiscono nella qualità di azionisti della Vecchia Capogruppo, ma nella qualità di clienti dell'intermediario resistente, il quale non è stato direttamente interessato dalla procedura di liquidazione coatta amministrativa della Vecchia Capogruppo. Ciò affermato, i ricorrenti insistono per l'accoglimento del ricorso.

4. Nelle repliche finali, il resistente insiste per l'inammissibilità del ricorso per il difetto della propria legittimazione passiva.

## **DIRITTO**

1. In via pregiudiziale, rileva il Collegio che il ricorso risulta procedibile, essendo stato depositato il 22 gennaio 2018 e, dunque, entro il termine di un anno dalla presentazione del reclamo, avvenuta in data 23 gennaio 2017.

Sempre in via pregiudiziale, rileva il Collegio che il ricorso è altresì ammissibile. Infatti, come questo Collegio ha già avuto modo di affermare in casi analoghi al presente (vedi, tra le molte, le decisioni n. 106, 111 e 112 del 2017 e la decisione n. 194 del 2018, le cui motivazioni devono intendersi qui integralmente richiamate), è infondata la tesi difensiva del resistente (avanzata mediante la propria Nuova Capogruppo in qualità di *outsourcer*), secondo la quale l'eventuale credito restitutorio o risarcitorio che i ricorrenti potrebbero vantare nei confronti dello stesso resistente non sarebbe stato trasferito dalla Vecchia Capogruppo alla Nuova Capogruppo per effetto del combinato disposto del decreto legge che disciplina l'avvio e lo svolgimento della liquidazione coatta amministrativa della

Vecchia Capogruppo e del successivo contratto di cessione dell'azienda bancaria dalla Vecchia alla Nuova Capogruppo. In particolare, deve ritenersi che il decreto legge di cui si discute, nella parte in cui esclude dalla cessione i crediti risarcitori degli azionisti e degli obbligazionisti subordinati della Vecchia Capogruppo per eventuali scorrettezze nella commercializzazione di tali titoli (c.d. *misselling*), si riferisca esclusivamente ai crediti risarcitori che questi soggetti possano vantare nei confronti della stessa Vecchia Capogruppo (per essersi avvalsi dei servizi di investimento di questa società) e non anche ai crediti risarcitori che questi stessi soggetti possano vantare nei confronti di altre società facenti parte dello stesso Gruppo bancario (per essersi avvalsi dei servizi di investimento di queste diverse società). Infatti, la procedura di liquidazione coatta amministrativa è stata avviata nei confronti della sola Capogruppo e non ha riguardato direttamente i debiti delle società controllate (tra cui anche l'odierna resistente), le quali non sono divenute insolventi. Come pure questo Collegio ha già avuto modo di rilevare in casi analoghi, il risultato ipotizzato dal resistente (e cioè l'estensione dell'immunità del cessionario anche ai crediti risarcitori che gli azionisti o obbligazionisti della Vecchia Capogruppo possano vantare nei confronti di altre società dello stesso Gruppo) presupporrebbe che si sia verificata, per effetto della liquidazione coatta amministrativa della Vecchia Capogruppo e della conseguente cessione della relativa azienda bancaria alla Nuova Capogruppo, una successione nel debito (dalla società controllata alla società controllante) con liberazione del debitore originario (l'odierno resistente) e senza il consenso del creditore (gli odierni ricorrenti). Tuttavia, una tale successione nel debito di tipo liberatorio (che sarebbe gravemente lesiva dei diritti del creditore, dal momento che il debitore originario *in bonis* verrebbe sostituito con un nuovo debitore insolvente) non è espressamente contemplata nel decreto che disciplina l'avvio e lo svolgimento della procedura di liquidazione coatta amministrativa della Vecchia Capogruppo. Inoltre, essa non può essere neppure ricavata per analogia da altre disposizioni di questo stesso decreto, dal momento che si deve ritenere che tutte queste disposizioni abbiano natura eccezionale e, in quanto tali, non siano suscettibili di applicazione analogica.

2. Nel merito, il ricorso è fondato nei termini di seguito rappresentati.

In via preliminare, rileva il Collegio che dalla documentazione prodotta dai ricorrenti risulta che essi hanno acquistato n. 487 azioni, per un controvalore di € 19.307,00, mediante le seguenti operazioni: *i)* n. 100 azioni in data 28 febbraio 2012, per un controvalore di € 3.950,00; *ii)* n. 300 azioni in data 5 giugno 2013 per un controvalore di € 12.225,00; *iii)* n. 50 azioni in data 10 luglio 2014 per un controvalore di € 1.800,00; *ii)* ulteriori n. 37 azioni in data 10 luglio 2014 per un controvalore di € 1.332,00. Risulta, inoltre, che i ricorrenti abbiano acquistato anche n. 300 azioni, in data imprecisata, del che si trae conferma dal modulo d'ordine delle n. 100 azioni acquisite in data 28 febbraio 2012, che dà atto del fatto che i ricorrenti già fossero titolari, al tempo, di n. 300 azioni, nonché dall'estratto conto al 22 settembre 2017, il quale dà atto del fatto che i ricorrenti erano titolari a tale data di n. 450 azioni. Dal prezzo medio di carico riportato nel predetto estratto conto, si deduce che le n. 300 azioni di che trattasi avevano un controvalore di € 11.120,80 e che pertanto gli odierni ricorrenti hanno investito in azioni della Vecchia Capogruppo dell'intermediario la somma complessiva di € 30.427,80, così come rappresentato nel ricorso. Infine, dalla documentazione prodotta dal resistente risulta che i ricorrenti abbia ricevuto € 459,00 a titolo di dividendi, il che non risulta contestato da questi ultimi.

Ciò preliminarmente rilevato in termini di ricostruzione dell'intera operatività in esame, va detto che la domanda di restituzione dell'intero capitale, previa dichiarazione di nullità delle operazioni di investimento effettuate, stanti le evidenze in atti, non può essere accolta. Infatti, come statuito dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, con la sentenza del 19 dicembre 2007, n. 26724 e 26725, la violazione in casi della specie di obblighi di condotta, quale quelli allegati dagli odierni ricorrenti, non determina di per sé la nullità delle operazioni stesse.

E' fondata, invece, e assorbente rispetto a ogni altra domanda dei ricorrenti, la domanda di risarcimento del danno sotto entrambi i profili dedotti dai ricorrenti: non corretta esecuzione della valutazione di adeguatezza/appropriatezza e mancata informazione con riguardo specifico alla condizione di illiquidità delle

azioni della Vecchia Capogruppo dell'intermediario. Infatti, a fronte di queste specifiche contestazioni, l'intermediario, che pure si è costituito nel presente giudizio per mezzo della propria Nuova Capogruppo in qualità di *outsourcer*, non ha ritenuto di difendersi nel merito. Pertanto, esso non ha assolto all'onere impostogli dalla legge di provare di avere adempiuto a tutti gli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti dei clienti. In particolare, egli non ha dimostrato di avere svolto correttamente la valutazione di adeguatezza/appropriatezza, avendo anzitutto cura di informare i ricorrenti con riguardo alle caratteristiche e ai rischi insiti nelle azioni della propria Vecchia Capogruppo, con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità. Peraltro, l'inadempimento a tali obblighi da parte dell'intermediario risulta anche confermato dalla documentazione disponibile in atti, dalla quale non risulta che l'intermediario abbia mai debitamente informato i ricorrenti della circostanza che le azioni della propria Vecchia Capogruppo si trovavano in una condizione di illiquidità al tempo degli acquisti. Inoltre, con riferimento alle operazioni del 2012 e del 2013 risulta che l'intermediario abbia in un primo momento proposto l'operazione in regime di consulenza, salvo, dato atto dell'inadeguatezza dell'operazione, riproporla dopo appena un minuto in regime di appropriatezza. Come questo Collegio ha già avuto modo di rilevare in casi analoghi, una simile modalità di valutazione dell'adeguatezza/appropriatezza non può dirsi in alcun modo in linea con l'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente.

3. Dovendosi dunque ritenere che, nel caso di specie, il resistente non abbia informato i ricorrenti della circostanza che le azioni della propria Vecchia Capogruppo erano illiquide al momento dell'acquisto, e considerato che i ricorrenti stessi, come risulta dalle schede MiFID prodotte, avevano un profilo di rischio medio-basso, si può ragionevolmente presumere che, qualora il resistente avesse agito correttamente, i ricorrenti non avrebbe acquistato le azioni di che trattasi. Ne consegue che questi ultimi hanno diritto al risarcimento di una somma pari a quanto investito (€ 30.427,80, stanti le evidenze disponibili) stante che, a causa della sopravvenuta liquidazione coatta amministrativa della Vecchia Capogruppo, il loro valore è oramai pari a zero. La somma così determinata deve

essere rivalutata *pro quota* dalla data di ciascuna delle operazioni alla data dell'odierna decisione, per complessivi € 1.934,50 (ciò sull'assunto che la prima operazione risalga al novembre 2009, così come riportato dall'intermediario), detratto quanto percepito dai ricorrenti a titolo di dividendi (€ 459,00), e maggiorata di interessi legali dalla data della decisione alla data del pagamento.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a risarcire ai ricorrenti il danno, per l'inadempimento descritto in narrativa, nella misura complessiva, comprensiva dunque di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 31.903,30, oltre a interessi legali dalla stessa data 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