



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. 2067, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. I primi due ricorrenti (marito e moglie) riferiscono di avere sottoscritto, dietro raccomandazione dell'intermediario e mediante operazioni disposte tra il luglio 2010 e il gennaio 2013, complessive n. 5.210 azioni e n. 386 obbligazioni convertibili (in seguito convertite in azioni) emesse dell'allora Banca Capogruppo dell'intermediario, per un controvalore complessivo di € 220.322,48. Successivamente, nel marzo 2014, parte delle azioni e delle obbligazioni di che trattasi sono state trasferite alla terza ricorrente (figlia), su raccomandazione dell'intermediario e ciò al fine di agevolare la vendita. Dopo aver evidenziato di

avere entrambi superato i settant'anni di età già all'atto del primo acquisto, di avere competenza ed esperienze in materia finanziaria estremamente limitate, avendo entrambi la solo licenza elementare e precedentemente investito esclusivamente in buoni del tesoro e in titoli obbligazionari, i ricorrenti lamentano l'inadeguatezza di tutte le operazioni proposte, anche sotto il profilo dell'eccessiva concentrazione, essendo arrivati ad investire oltre il 75% dei propri risparmi in titoli emessi dalla Capogruppo, al tempo, dell'intermediario. Inoltre, essi lamentano la mancata informazione sulle caratteristiche ed i rischi delle azioni proposte, anche con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità al momento degli acquisti. Premesso che, già dal 2014, avevano ripetutamente, ma inutilmente, disposto ordine di vendita di tutte le azioni in loro possesso, i ricorrenti lamentano anche la scorretta trattazione di tali ordini, rilevando che l'intermediario avrebbe a loro dire dato esecuzione in modo arbitrario ad analoghi ordini di altri soci, nonostante questi fossero stati disposti in epoca successiva rispetto ai propri. Tutto ciò affermato, rilevato che la Capogruppo dell'intermediario era stata posta in liquidazione coatta amministrativa e che pertanto il valore delle azioni acquistate si è praticamente azzerato, i ricorrenti chiedono la restituzione dell'intero capitale investito, previa dichiarazione di nullità o risoluzione delle operazioni, e in ogni caso il risarcimento del danno subito per un pari importo, oltre a rivalutazione e interessi.

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. L'intermediario così rappresentato resiste al ricorso, eccependone l'inammissibilità per il difetto della propria legittimazione passiva. A questo proposito, il resistente rileva 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 restitutori o 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. Ciò premesso, il resistente chiede che il ricorso sia dichiarato inammissibile.

3. Nelle deduzioni integrative, i ricorrenti contestano il 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 premesso, i ricorrenti insistono per l'accoglimento del ricorso.

4. Nelle repliche finali, il resistente a sua volta riafferma la domanda di inammissibilità del ricorso per le ragioni già precedentemente dedotte.

DIRITTO

1. In via pregiudiziale, rileva il Collegio che il ricorso è 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 entro i limiti e per le ragioni di seguito rappresentati.

In via preliminare, rileva il Collegio che dalla documentazione prodotta dai ricorrenti risulta che i primi due (marito e moglie) hanno acquistato complessive n. 5.210 azioni e n. 386 obbligazioni convertibili in azioni della Vecchia Capogruppo del resistente, per un controvalore complessivo di € 226.521,25, mediante le seguenti operazioni: i) n. 300 azioni in data 26 luglio 2010 per un controvalore di € 11.475,00; ii) n. 760 azioni in data 28 febbraio 2012 per un controvalore di € 30.020,00; iii) n. 2.025 azioni in data 7 marzo 2012 per un controvalore di € 79.987,50; iv) n. 630 azioni in data 8 marzo 2012 per un controvalore di € 24.885,00; v) n. 495 azioni in data 8 giugno 2012 per un controvalore di € 19.923,75; vi) n. 1.000 azioni in data 21 novembre 2012 per un controvalore di € 40.250,00; vi) n. 386 obbligazioni convertibili sottoscritte in data 31 gennaio 2013 per un controvalore di € 19.980,00. Risulta, inoltre, che gli stessi due ricorrenti in data 28 marzo 2014 hanno trasferito alla terza ricorrente (la figlia) n. 3.025 azioni al prezzo unitario di € 40,75 e le obbligazioni convertibili per un controvalore di € 14.535,00, quindi per un controvalore complessivo di € 137.803,75. Risulta infine che in data 2 settembre 2014 i ricorrenti abbiano disposto la vendita di tutte le azioni in loro possesso (e segnatamente n. 2.185 quanto ai primi due ricorrenti e n. 3.025 quanto alla terza ricorrente). Non è contestato che questi ordini di vendita non abbiano avuto esecuzione.

Ciò premesso, infondata è a giudizio di questo Collegio la domanda di restituzione dell'intero capitale investito, previa dichiarazione di nullità delle operazioni contestate per le violazioni imputate al resistente. Infatti, come deciso dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, con le sentenze del 19 dicembre 2007, n. 26724 e 26725, la violazione di obblighi di condotta nella prestazione di servizi d'investimento non determina di per sé la nullità delle operazioni poi concluse.

E' fondata, invece, la domanda di risarcimento del danno, pur dovendosi a questo proposito preliminarmente rilevare che dalla documentazione in atti risulta che i primi due ricorrenti abbiano trasferito parte dei titoli in allora detenuti alla propria figlia (terza ricorrente), per un controvalore complessivo di € 137.803,75, il che

porta a trattare separatamente la posizione dei primi rispetto alla posizione della terza ricorrente.

3. Per quanto riguarda i primi due ricorrenti, rileva il Collegio che fondate, e assorbenti rispetto alla contestazione relativa (anche) alla mancata vendita delle azioni, le contestazioni relative all'inadeguatezza di tutte le operazioni di acquisto dai medesimi compiute, nonché alla mancata corretta informazione sulle caratteristiche e i rischi delle azioni della Vecchia Capogruppo dell'intermediario, anche e soprattutto con specifico riferimento alla loro condizione di illiquidità al tempo. 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, deve ritenersi provato che l'intermediario abbia raccomandato ai ricorrenti il compimento di operazioni inadeguate al loro profilo, per di più senza informarli correttamente sulle caratteristiche e i rischi delle azioni proposte. Peraltro, nel caso di specie, le molteplici violazioni imputate all'intermediario resistente risultano confermate dalla documentazione prodotta dal ricorrente. In particolare, rileva il Collegio che dal contratto quadro del 2008 risulta che i ricorrenti, che all'epoca della prima operazione avevano già un'età avanzata, avessero un basso livello di esperienza e competenza in materia di investimenti finanziari. Ciò nonostante, dagli ordini di vendita disponibili in atti risulta che l'intermediario abbia prestato consulenza e abbia ritenuto le operazioni adeguate al profilo dei ricorrenti, e ciò nonostante i due clienti siano arrivati a investire oltre il 75% dei propri risparmi in azioni della Vecchia Capogruppo dell'intermediario. Nè dalla documentazione versata in atti risulta che il resistente abbia mai informato i ricorrenti della circostanza che le azioni di che trattasi non erano quotate su un mercato regolamentato e della loro condizione di illiquidità al tempo dei fatti.

Dovendosi ritenere in virtù di quanto sopra che, nel caso di specie, il resistente abbia raccomandato ai primi due ricorrenti il compimento di operazioni non adeguate al loro profilo, per di più senza informarli delle caratteristiche e dei rischi delle azioni proposte, si può ragionevolmente presumere che, qualora il

resistente avesse agito correttamente, i ricorrenti stessi non si sarebbero determinati nel senso di effettuare tali operazioni d'investimento. Ne consegue che essi hanno diritto al risarcimento di una somma, rivalutata, pari a quanto investito nelle operazioni di acquisto (€ 226.521,25), detratto tuttavia il controvalore di quanto dai medesimi ottenuto per effetto dalla vendita di parte dei titoli alla loro figlia (terza ricorrente), essendosi evidentemente trattato di operatività direttamente intercorsa tra le parti (tra l'altro, legate da stretto rapporto parentale), fatto salvo quanto si dirà al successivo punto 4. La somma così riveniente può essere quantificata in € 98.206,59 ed essa va maggiorata di interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

4. Per quanto riguarda la terza ricorrente, rileva il Collegio che dalla documentazione in atti risulta che la ricorrente abbia ordinato all'intermediario la vendita di n. 3.025 azioni in data 2 settembre 2014, al prezzo unitario di € 39,50, per un controvalore complessivo di € 119.487,50. Inoltre, non è contestato che questo ordine non abbia avuto esecuzione.

Ciò detto, ad avviso del Collegio è da ritenersi fondata la contestazione relativa alla mancata corretta trattazione di tale ordine di vendita. Infatti, a fronte di questa specifica contestazione, l'intermediario, ancorchè costituitosi nel presente giudizio arbitrale, non ha assolto all'onere impostogli dalla legge di dimostrare di avere agito con tutta la specifica diligenza richiesta. In particolare, egli non ha fornito evidenze di avere trattato in modo corretto l'ordine di vendita di che trattasi ed avendo anzitutto cura di rispettare il principio di parità di trattamento e di successione (*first come, first served*) nella trattazione degli ordini disposti da una pluralità di clienti.

Venendo, dunque, al *quantum* del danno risarcibile a favore della terza ricorrente, essa ha diritto al risarcimento di quanto avrebbe potuto ottenere qualora l'ordine di vendita fosse stato correttamente trattato. Nella specie, considerata la circostanza allegata dai ricorrenti, verosimile e comunque non contestata, che sia stato lo stesso resistente a raccomandare il trasferimento di tale pacchetto azionario alla propria figlia al fine di agevolare la vendita, il Collegio ritiene di valorizzare la relativa *chance* in misura pari al 100% del controvalore dell'ordine

e, pertanto, in misura pari a € 119.487,50. La somma così determinata deve essere rivalutata dalla data dell'ordine di vendita rimasto ineseguito alla data della decisione, per € 2.867,70, e maggiorata degli interessi legali da quest'ultima data al soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a risarcire il danno, per gli inadempimenti descritti in narrativa, nella misura complessiva, comprensiva dunque di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 220.561,79, avendo cura di liquidare separatamente ai primi due ricorrenti la somma di € 98.206,59 e alla terza ricorrente la somma di € 122.355,20, 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 € 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