



Decisione 1087 del 14 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 5 novembre 2018, in relazione al ricorso n. 1605, 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 sotto il profilo della non corretta esecuzione del servizio di consulenza.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo il 3 marzo 2016, riscontrato dall'intermediario convenuto il 20 aprile 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 espone di aver sottoscritto, nel 2008, 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 - un contratto quadro per la prestazione del servizio di investimento avente ad oggetto la negoziazione per conto proprio e l'esecuzione di ordini di investimento, nonché, nel 2010, un contratto di consulenza; il tutto con possibilità di accesso anche ai servizi telematici di *trading on line*.

Il ricorrente espone, quindi, di aver comprato, nell'ambito di tale rapporto, n. 122.000 azioni BPEL, per un controvalore complessivo di € 122.834,82, nonché n. 118 azioni emesse dall'intermediario per un controvalore di € 1.499,72. Il ricorrente sostiene che i suddetti strumenti finanziari - che afferma anche essere «*illiquidi poiché non quotati*» - rappresentavano degli investimenti estremamente rischiosi, in quanto emessi da soggetti che già all'epoca versavano «*in grave crisi di stabilità e liquidità*». Dopo aver ricordato che entrambi gli investimenti si sono del tutto azzerati nel 2015, a seguito della messa in liquidazione delle due banche emittenti i titoli, il ricorrente chiede al Collegio di essere risarcito del danno che quantifica in € 124.334,54.

In particolare, a fondamento della richiesta il ricorrente deduce che il dante causa del convenuto non avrebbe valutato, nella prestazione del servizio di consulenza, l'inadeguatezza degli investimenti rispetto al proprio profilo, e poi, con riferimento all'investimento nelle azioni BPEL, l'inadeguatezza anche per superamento del limite di concentrazione.

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

In via preliminare, il resistente insiste nell'eccezione - già sollevata in occasione della risposta al reclamo - di difetto di legittimazione passiva rispetto alla domanda. 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 quanto 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. Al riguardo il resistente osserva non solo - con specifico riguardo alla pretesa del ricorrente avanzata con riferimento all'acquisto delle azioni emesse dal proprio dante causa - 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, ma anche - e dunque, in questo caso, pure con riferimento alla pretesa fatta valere rispetto all'acquisto delle azioni di BPEL - che l'affermazione della responsabilità della banca ponte per eventuali debiti di natura risarcitoria derivanti da fatti illeciti compiuti dall'intermediario cedente sarebbe 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).

4. In ogni caso, nel merito, il resistente deduce l'infondatezza dell'addebito mosso al proprio dante causa.

Il convenuto osserva, in fatto, che il ricorrente è cliente di elevata esperienza, «*aduso ad una significativa attività speculativa di c.d. trading sul comparto azionario*» sia «*per il tramite della propria Filiale di riferimento*» sia, dal 2010, anche grazie all'utilizzo della modalità di *trading on line*. Con riferimento agli acquisti per cui è controversia, il convenuto sottolinea: (i) quanto all'investimento in azioni BPEL - che, peraltro, diversamente da quanto affermato dal ricorrente, erano quotate sul mercato regolamentato - che esso è avvenuto in due *tranche*, rispettivamente il 1° e il 10 aprile 2014, e che entrambe le operazioni sono state eseguite dal cliente in piena autonomia e discrezionalità, senza dunque prestazione di alcun servizio di consulenza; (ii) per quel che concerne le n. 118 azioni emesse dall'intermediario con cui intratteneva il rapporto per la prestazione del servizio, che per n. 100 azioni l'investimento risale addirittura al 1995, e che delle restanti 18 azioni, solo rispetto all'acquisto di n. 8 eseguito nel 2009 per un

controvalore di € 288,00, non può considerarsi maturata la prescrizione della pretesa risarcitoria.

In ogni caso il convenuto sostiene che le doglianze di inadeguatezza e non appropriatezza sarebbero infondate. La prima perché, come detto, gli investimenti sarebbero stati compiuti al di fuori della prestazione di un servizio di consulenza; la seconda perché l'investimento risulterebbe coerente con il profilo del cliente, appunto aduso ad investimenti azionari su larga scala, come comprovato, oltre che dalla sua *trading history*, anche dal fatto che il cliente, in ragione proprio della sua accentuata operatività, godeva di condizioni contrattuali diverse da quelle *standard* sotto il profilo del regime di commissioni applicabili per le attività di negoziazione.

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

Il ricorrente replica all'eccezione di difetto di legittimazione passiva sollevata dal convenuto in relazione agli eventuali inadempimenti in cui è incorso il suo dante causa richiamando le decisioni di quest'Arbitro in analoghe vicende che hanno coinvolto gli enti ponte aventi causa degli intermediari sottoposti nel novembre del 2015 alla procedura di risoluzione.

Nel merito il ricorrente sottolinea, innanzitutto, che priva di rilievo – al fine di giudicare se gli investimenti potevano dirsi appropriati - sarebbe la circostanza che egli fosse aduso ad attività di *trading*, poi attraverso il canale telematico. Sotto questo profilo sostiene che l'unico elemento da considerare – e che avrebbe, allora, dovuto condurre alla conclusione della non appropriatezza – era il fatto che dall'unico questionario sulla profilatura finanziaria, compilato nel 2008, emergeva una sua propensione ad accettare un livello di rischio qualificato come “*MEDIO*” e poi una propensione a investire somme estremamente contenute comprese tra € 5.000,00 e € 15.000,00.

Per quel che concerne il tema della mancata valutazione di adeguatezza, il ricorrente osserva come il fatto che egli operasse i propri investimenti attraverso il canale telematico non precludeva all'intermediario la prestazione del servizio di consulenza, come del resto confermato dalla conclusione *inter partes*, il 20 gennaio 2010, di un contratto disciplinante proprio tale servizio.

6. Anche il convenuto si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

Il convenuto ripropone le argomentazioni già svolte. In particolare il convenuto produce documentazione specifica con riferimento alla compiuta valutazione di appropriatezza. Con riguardo alla mancata valutazione di adeguatezza insiste nel sottolineare di non esservi tenuto, perché le operazioni sarebbero avvenute tutte al di fuori della prestazione del servizio di consulenza.

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 rispetto agli investimenti eseguiti dal ricorrente in azioni emesse dal dante causa del convenuto – che il provvedimento di cessione dell'attività e delle 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; decisioni n. 171, 172, 173, 174, 175, 176, 177, 178 del 10 gennaio 2018; decisioni n. 179, 180 del

12 gennaio 2018; decisione n. 360 del 6 aprile 2018; decisione n. 584 del 2 luglio 2018).

Orbene sotto questo specifico profilo ritiene il Collegio che non vi sia motivo di discostarsi, in questa controversia, da tale orientamento. Anzi, per molti versi, la presente vicenda rappresenta una chiara conferma della correttezza della soluzione già proposta (e oltretutto seguita anche da alcuni giudici di merito).

2. Gli è, infatti, che nel caso per cui è controversia la principale contestazione del ricorrente in ordine ad inadempimenti in cui sarebbe incorso l'intermediario dante causa del convenuto nella prestazione di servizi di investimento riguarda operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi da soggetti terzi (e poco importa, qui, se poi la perdita del valore di questi strumenti sia dipesa dal fatto che anche quell'emittente è stato assoggettato alla procedura di risoluzione della crisi ex d.lgs. 180/2015).

La vicenda dimostra, così, la non sostenibilità della tesi del convenuto, giacché se tale tesi fosse vera dovrebbe affermarsi che, in realtà, la sottoposizione alla procedura di risoluzione dell'intermediario dante causa del convenuto avrebbe di fatto lasciato a carico della banca risolta tutti i debiti risarcitori derivanti da inadempimenti nella prestazione del servizio di investimento, indipendentemente dal se esso abbia riguardato o meno strumenti finanziari di propria emissione poi sottoposti alla misura del *burden sharing*.

Una tesi, questa, che non appare ragionevolmente sostenibile, non solo perché, come detto, la formula utilizzata nel provvedimento di cessione delle attività e passività all'ente ponte è onnicomprensiva, avendo espressamente escluso dall'ambito della cessione le sole pretese nascenti dagli strumenti finanziari azzerati, ma anche perché la contraria interpretazione, patrocinata dal convenuto, finirebbe per condurre a un risultato del tutto irragionevole, in quanto discriminatorio per i c.d. "*creditori involontari*", ossia coloro il cui credito trova titolo in un illecito dell'intermediario, i quali sarebbero per definizione destinati a non trovare altra tutela all'infuori dell'ammissione al passivo della procedura concorsuale, poi aperta a carico dell'intermediario assoggettato a risoluzione, una volta realizzata la cessione dell'azienda bancaria all'ente ponte.

3. Quanto precede è dirimente. Né d'altra parte a esito differente possono condurre le argomentazioni svolte dal convenuto nelle controdeduzioni.

In particolare non coglie nel segno l'argomento secondo cui il provvedimento di cessione non potrebbe riguardare debiti risarcitori collegati a inadempimenti dell'intermediario nella prestazione di servizi di investimento, in quanto si tratterebbe di *“passività non ancora esistenti”*. Gli è, infatti, che il ragionamento del convenuto non tiene conto che *l'obbligazione risarcitoria viene a esistenza con la consumazione del fatto illecito* produttivo di danno, sicché *essa già esisteva al momento del provvedimento di cessione*, non potendosi confondere l'esistenza della passività – che si ricollega all'illecito – con il suo accertamento da parte del giudice.

Così, del pari, è fuori centro il richiamo alla previsione dell'art. 2560 c.c. La norma in questione si riferisce, infatti, alla diversa ipotesi in cui tra le parti di una cessione d'azienda nulla venga stabilito in punto di accollo dei debiti, sicché in questa prospettiva, in cui unico debitore rimane il cedente, è del tutto logico che la responsabilità concorrente del cessionario, prevista come rafforzamento dell'aspettativa dei creditori al soddisfacimento dei propri crediti (la fattispecie disciplinata dall'art. 2560 c.c. integrando un'ipotesi di responsabilità senza debito), sia limitata ai soli debiti del cedente che risultino dalla contabilità obbligatoria. *Tale norma non è, invece, destinata a giocare un ruolo in un caso – come quello di specie – in cui è stato proprio direttamente l'atto di cessione in blocco di attività e passività (ossia il provvedimento di cessione delle attività e passività adottato da Banca d'Italia) che, non escludendo espressamente dal suo perimetro passività come quelle in discorso, le ha trasferite in capo all'ente ponte.*

4. Nel merito la domanda è parzialmente fondata.

Ritiene il Collegio che il punto centrale della presente controversia sia rappresentato dall'allegazione del ricorrente dell'inadempimento in cui sarebbe incorso l'intermediario agli obblighi che nascevano a suo carico in ragione della prestazione del servizio di consulenza. Ebbene, a questo riguardo, l'intermediario ha riconosciuto di non aver dato corso alla valutazione di adeguatezza, ma si

giustifica affermando di non esservi tenuto giacché egli non prestava il servizio di consulenza.

Tale ultima affermazione è, tuttavia, almeno parzialmente smentita - con riferimento cioè agli acquisti di azioni BPEL, intervenuti nell'aprile 2014 (gli unici che possono venire in rilievo in questa sede, essendo gli acquisti delle azioni di [omissis] tutti antecedenti al 2010) - dal fatto che tra le parti era stato concluso, invece, nel gennaio 2010, proprio un contratto disciplinante il servizio di consulenza. Un servizio, questo, la cui prestazione non era preclusa dal semplice fatto che il cliente potesse disporre le operazioni anche tramite il canale del *trading on line*, come del resto dimostra la circostanza che la maschera di inserimento dell'ordine - la cui stampa è stata prodotta in atti - prevede effettivamente la possibilità per il cliente di decidere se avvalersi o meno della relativa opzione, cliccando sul campo corrispondente.

Orbene, tale circostanza comporta - anche in ossequio al principio generale della maggiore vicinanza alla prova - che sarebbe stato preciso onere dell'intermediario dimostrare che per gli acquisti di azioni BPEL il ricorrente aveva selezionato l'opzione che escludeva la prestazione della consulenza. Non essendo stata tale prova offerta dal convenuto, deve dunque ritenersi confermata l'allegazione del ricorrente che l'investimento eseguito nell'aprile 2014 è stato preceduto dalla consulenza e dunque, anche alla luce delle stesse affermazioni del resistente, dimostrato l'inadempimento all'obbligo di procedere alla valutazione di adeguatezza.

5. La domanda di risarcimento per il danno sofferto a causa dell'inadempimento all'obbligo di valutazione di adeguatezza dell'investimento in azioni BPEL deve, dunque, essere accolta.

E tuttavia il risarcimento non può essere liquidato nella misura richiesta dal ricorrente. In proposito non può essere trascurata, infatti, la circostanza - sottolineata dal convenuto - che le azioni BPEL non erano azioni illiquide, ma anzi, tutto al contrario, quotate in borsa e regolarmente scambiate addirittura sino all'11 febbraio 2015, vale a dire sino al giorno successivo a quello in cui la banca emittente è stata sopposta, all'esito delle ispezioni compiute dall'Autorità di

Vigilanza che ne avevano rilevato il deterioramento dei coefficienti patrimoniali, alla procedura di amministrazione straordinaria *ex art. 70 TUB*.

Tale circostanza, unitamente al fatto che il progressivo deteriorarsi della situazione dell'emittente era ben noto al mercato - gli esiti delle ispezioni dell'Autorità di Vigilanza erano stati resi noti ai sensi dell'art. 114 TUF sin dal mese di novembre del 2014 - comporta, allora, non solo che a *un investitore molto esperto – quale era il ricorrente*, come dimostra il suo profilo e la sua storia di investimenti – *non poteva certo sfuggire l'elevato livello di rischio progressivamente assunto*, ma anche che egli avrebbe *dovuto diligentemente adottare le misure necessarie* per ridurre e contenere il danno.

Insomma, tenuto conto della particolare esperienza del ricorrente e del fatto che BPEL era un emittente quotato, gravato dagli obblighi di informazione continua dei fatti *price sensitive*, ritiene il Collegio che nel caso di specie possa trovare applicazione il principio, sottolineato dalla Suprema Corte nella sentenza 29 dicembre 2011, n. 29864, ai sensi del quale, in assenza di impedimenti al disinvestimento, qualora il cliente abbia conservato gli strumenti finanziari nel proprio patrimonio, pur potendosi rendere conto, con l'uso dell'ordinaria diligenza, del rischio della loro perdita di valore, il danno risarcibile deve corrispondere alla diminuzione del valore del titolo tra il momento dell'acquisto e quello in cui il cliente si è reso conto, o avrebbe potuto rendersi conto, del rischio suddetto.

Facendo applicazione di tale principio, pertanto, il danno risarcibile deve essere liquidato nella misura di € 51.875,92, pari appunto alla differenza tra € 122.635,92 (il capitale investito dal ricorrente in azioni BPEL) ed € 70.760,00 (la somma che il ricorrente avrebbe potuto realizzare se avesse proceduto alla vendita delle azioni il giorno 11 febbraio 2015, ovvero il giorno successivo alla conoscenza della notizia che l'emittente era stato sottoposto, a causa della perdita dei coefficienti patrimoniali, alla misura della procedura di amministrazione straordinaria). Trattandosi di somma dovuta a titolo di risarcimento del danno, e dunque di un debito di valore, a tale importo deve essere aggiunta la somma di € 1.400,65 a titolo di rivalutazione monetaria.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario convenuto tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 53.276,57 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 € 500,00, 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