



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 18 ottobre 2021

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori:

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro Supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro Supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 27 settembre 2021, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito, “il ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] (di seguito, “l’intermediario convenuto o resistente”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

**1.** Il ricorrente fa presente di avere acquistato in data 11 febbraio 2015, a seguito di raccomandazione personalizzata resa dall’intermediario convenuto, obbligazioni *Portugal Telecom 5%* per un valore nominale di € 100.000,00, al prezzo di € 104.145,48. Il ricorrente aggiunge di avere poi ceduto in data 7 dicembre 2017 una *tranche* di tali obbligazioni per nominali € 50.000,00, per poi riacquistarle il giorno successivo per un pari importo. Il ricorrente riferisce che la complessiva operazione di vendita-riacquisto disposta nel 2017 sarebbe stata

raccomandata dall'intermediario al fine di permettergli di dedurre fiscalmente le minusvalenze maturate sui titoli con delle plusvalenze maturate in precedenza su altri investimenti. Così ricostruita la dinamica delle operazioni poste in essere, il ricorrente contesta la nullità di tutte le operazioni per la mancata sottoscrizione di un valido contratto quadro in forma scritta. Il ricorrente prosegue sostenendo che le operazioni contestate sono, altresì, da ritenersi inadeguate e non appropriate rispetto alle sue conoscenze ed esperienza in materia finanziaria, nonché rispetto alla sua propensione al rischio. Inoltre, egli contesta all'intermediario di non avergli fornito informazioni esaustive sulla natura e la rischiosità dei titoli, nonché sulla grave situazione finanziaria in cui già versava al tempo l'emittente di tali titoli. Tutto ciò sostenuto, il ricorrente chiede la restituzione del capitale investito o, in alternativa, il risarcimento del danno subito, che quantifica in € 163.359,72, a titolo di danno emergente e di lucro cessante.

2. L'intermediario convenuto si è costituito nel presente giudizio arbitrale, resistendo al ricorso. In via pregiudiziale, egli eccepisce l'improcedibilità del ricorso relativamente al *quantum* della richiesta risarcitoria e restitutoria avanzata dal ricorrente, in quanto divergente rispetto a quanto indicato nel preventivo reclamo. Nel merito, il resistente precisa che le operazioni qui contestate devono ritenersi adeguate/appropriate rispetto alle conoscenze ed all'esperienza in materia di investimenti del ricorrente, nonché alla sua propensione al rischio. Il resistente afferma, inoltre, di avere fornito al ricorrente informazioni complete e dettagliate sulle caratteristiche delle obbligazioni di che trattasi, avendo avuto cura di consegnargli la relativa scheda prodotto, con ivi indicato che si trattava di obbligazioni ad alto rischio, con specifica indicazione anche del *rating* di tipo speculativo dell'emittente. Tanto osservato, il resistente chiede, in via pregiudiziale, che il ricorso sia dichiarato parzialmente improcedibile per i motivi esposti. Nel merito, il resistente chiede il rigetto del ricorso.

3. Nelle controdeduzioni, il ricorrente contesta all'intermediario di non essere mai stato sottoposto, in realtà, a profilatura. Per il resto, rinnova di fatto le proprie precedenti contestazioni, insistendo per l'accoglimento delle sue domande.

4. Nelle repliche finali, il resistente reitera anch'egli le proprie precedenti difese per come già esposte in sede di prime deduzioni, insistendo conclusivamente per il rigetto del ricorso.

## **DIRITTO**

1. Il ricorso è fondato entro i limiti e per le ragioni di seguito rappresentate.
2. In via pregiudiziale, deve dirsi infondata l'eccezione di parziale improcedibilità del ricorso sollevata dal resistente nelle proprie difese. Ciò coerentemente con l'orientamento oramai consolidato di questo Collegio, nel senso di ritenere che l'aver eventualmente indicato in sede di ricorso dinanzi a questo Organismo un *quantum* risarcitorio/restitutorio diverso rispetto a quanto specificato nel previo reclamo non assume alcun rilievo in termini di improcedibilità, ai sensi del Regolamento ACF.
3. Nel merito, rileva il Collegio, in via preliminare, che non può essere accolta la domanda di restituzione del capitale investito, previo accertamento della nullità o dell'inefficacia degli acquisti per la mancanza di un contratto quadro sottoscritto dal ricorrente. Infatti, come questo Collegio ha già avuto modo di rilevare in casi analoghi, la nullità del contratto quadro per la mancanza della forma scritta richiesta dalla legge non comporta automaticamente la nullità di ogni ordine di acquisto. Piuttosto, ferma restando l'inopponibilità al cliente delle condizioni generali previste nel contratto quadro non sottoscritto, un tale vizio assume più propriamente rilievo, in casi della specie, in termini di inefficacia o, ancor meglio, di inopponibilità al cliente ex art. 1711 c.c. dell'acquisto, dal momento che si deve ritenere che il relativo ordine di investimento sia stato eseguito dall'intermediario in mancanza di un valido mandato. Tuttavia, è fatto salvo, non solo il caso in cui il cliente abbia successivamente ratificato, anche solo implicitamente, l'operazione (in questo modo rendendo palese che egli intendeva fare propri i suoi effetti), ma anche il caso più generale in cui l'operazione sia comunque riferibile in modo univoco alla volontà del ricorrente. La diversa soluzione, che facesse discendere, *sic et simpliciter*, dalla mancanza produzione del contratto quadro la nullità di qualsivoglia operazione comunque disposta dal cliente, sarebbe lesiva del

principio di proporzionalità, espressamente richiamato in questa materia delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione con la sentenza n. 898/2018 (sul c.d. contratto monofirma), e potrebbe condurre a un risultato contrario al principio fondamentale della buona fede, espressamente richiamato in questa materia dalle stesse Sezioni Unite con la sentenza n. 28314/2019 (in tema di c.d. nullità selettiva). Piuttosto, si deve ritenere che, in mancanza di un contratto quadro prodotto in atti, spetti a questo Collegio verificare, caso per caso, in funzione dello scopo della disposizione violata e alla luce dei principi di effettività e proporzionalità, oltre che in una prospettiva di buona fede da parte di tutti i soggetti interessati, quale debba essere la conseguenza del fatto. Ebbene, nel caso di specie, non pare dubbio che le operazioni oggetto del ricorso siano riconducibili alla volontà effettiva del ricorrente, avendole egli volontariamente disposte. Infatti, il ricorrente risulta aver sottoscritto entrambi gli ordini di investimento, con ciò dimostrando in modo inequivoco la sua volontà di fare propri gli effetti derivanti dall'investimento. Ne consegue che le operazioni di cui si discute possono considerarsi valide ed efficaci. D'altra parte, ove ciò non fosse, l'effetto che ne conseguirebbe sarebbe quello di trasferire, in concreto, sull'intermediario il rischio insito nell'investimento, ancorché voluto dal cliente. Il che, nel caso di specie, sarebbe certamente una conseguenza sproporzionata rispetto ai comportamenti violativi comunque imputabili all'intermediario e condurrebbe a un risultato non compatibile con il principio di buona fede.

**4.** È, difatti, fondata, e assorbente di ogni altro profilo violativo sollevato dal ricorrente, la domanda di risarcimento del danno per l'inadeguatezza/non appropriatezza delle operazioni contestate rispetto al profilo del cliente. In primo luogo, si rileva che in occasione di entrambe le operazioni di acquisto il resistente ha, in un primo momento, valutato le operazioni come inadeguate al profilo del cliente, salvo poi a distanza di pochi minuti valutarle come appropriate, senza ulteriori ragguagli e specificazioni. Ma anche ove si volesse prescindere da tale pur censurabile profilo operativo, resta che entrambe le operazioni risultano essere state disposte in assenza di un preventivo questionario di profilatura riferibile all'odierno ricorrente, in assenza del che non è dato evincere in qual modo il

resistente possa aver valutato con la necessaria consapevolezza informativa la conformità di una tale operatività al profilo del cliente, quantomeno in termini di conoscenze ed esperienza pregresse. Il che assume ancora più significativo rilievo ove si consideri il livello di rischiosità di tali strumenti finanziari. In definitiva, si deve ritenere che in relazione ad entrambe tali operazioni il resistente non abbia fornito idonee evidenze di aver agito con tutta la specifica diligenza richiesta dalla normativa di settore e nel miglior interesse del cliente.

5. Accertati, in conclusione, i fatti nei termini appena esposti, e passando dunque alla determinazione del danno conseguitone, è avviso di questo Collegio che esso vada quantificato in misura pari alla differenza tra il capitale investito nell'acquisto delle obbligazioni di che trattasi (€ 104.438,84), le cedole percepite (€ 3.700,00) e il controvalore di tali titoli al 31 dicembre 2015 (€ 57.000,00), allorquando cioè l'odierno ricorrente, preso atto sulla base dell'estratto conto alla stessa data del deprezzamento dei titoli di che trattasi, divenuto particolarmente significativo proprio nel semestre precedente, ben avrebbe potuto in ciò cogliere un segnale d'allarme e assumere un comportamento attivo volto a mitigare l'entità del danno, procedendo alla tempestiva dismissione delle obbligazioni di che trattasi. Nulla può, invece, essere riconosciuto a titolo di mancato guadagno da investimenti alternativi, dal momento che il ricorrente non ha prodotto alcuna idonea evidenza in tal senso, non avendo neppure specificato quali investimenti alternativi egli avrebbe trascurato di effettuare. La somma così determinata, che risulta pari ad € 43.738,84, deve essere rivalutata dalla dell'operatività alla data della presente decisione per € 2.186,94, e maggiorata di interessi legali da quest'ultima data fino al soddisfo.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a risarcire al ricorrente il danno, per l'inadempimento descritto in narrativa, nella misura complessiva, comprensiva quindi di rivalutazione monetaria sino alla data della decisione, di € 45.925,78,

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