



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 5289 dell'11 aprile 2022

## **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 28 febbraio 2022, in relazione al ricorso n. 6377, 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, degli obblighi concernenti la prestazione di servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell'omessa informazione sul prezzo di vendita dei titoli e sulla non corretta esecuzione del relativo ordine. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 19 aprile 2020, riscontrato dall'intermediario il giorno 23 dello stesso mese in maniera giudicata non

soddisfacente, i ricorrenti si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I ricorrenti espongono di aver impartito al *private banker* di riferimento, il giorno 25 marzo 2020, l'ordine di vendere le obbligazioni FORD detenute in portafoglio per un valore nominale di \$ 10.000,00. I ricorrenti espongono che sul modulo d'ordine, da essi sottoscritto telematicamente su proposta del *private banker*, era riportata la quotazione di \$ 117,95 per un importo presuntivo di realizzo, al cambio della giornata, pari € 10.880,29. I ricorrenti precisano che la valutazione indicata era in linea con le quotazioni *online* e con le situazioni sui titoli che venivano inviate periodicamente. I ricorrenti espongono, ancora, che il giorno successivo sono stati informati dal *private banker* che gli strumenti finanziari erano stati invece venduti al prezzo di \$ 50,5, di gran lunga inferiore rispetto a quello indicato nella proposta di disinvestimento, con conseguente realizzazione di un importo, al cambio della giornata, di appena € 4.774,29.

I ricorrenti – che lamentano in primo luogo di non essere stati informati del fatto che le obbligazioni erano negoziate su un mercato diverso da quello iniziale, sostenendo che ove avessero avuto contezza di tale circostanza si sarebbero astenuti dall'ordinarne la vendita - si dolgono soprattutto della condotta dell'intermediario, che ha eseguito l'ordine di vendita così come da essi impartito ma senza previamente accertarsi se essi, dinnanzi ad uno scostamento di prezzo della dimensione indicata, volessero egualmente vendere i titoli realizzando un valore inferiore del 44% rispetto a quello preventivato.

I ricorrenti – che sostengono anche di aver cercato di ricomprare i titoli ma senza riuscirvi – concludono chiedendo al Collegio, in via principale, di dichiarare l'intermediario tenuto a riacquistare gli strumenti finanziari con addebito a suo carico della differenza tra quanto percepito per la vendita e il prezzo da corrispondere per il riacquisto, e comunque, in subordine al risarcimento del danno, che quantificano in € 6.100,00 pari alla perdita sofferta in ragione della vendita eseguita.

**3.** L'intermediario si è costituito presentando controdeduzioni con cui ha chiesto il rigetto del ricorso.

Il resistente deduce in primo luogo l'inesistenza di obblighi informativi della clientela *«per quanto riguarda il cambio della piazza di trattazione»*, specie ove tale modifica non influisca sulle quotazioni degli strumenti interessati, come appunto è stato nel caso (l'intermediario allega grafici che riportano l'andamento del titolo da dicembre 2019 ad aprile 2020, che documenta che il cambio di mercato non ha influito in alcun modo sul prezzo dello stesso, che era liquido e prontamente negoziabile).

In merito all'esecuzione dell'ordine di vendita, il resistente osserva che l'operazione oggetto del contendere *«è stata eseguita tramite una piattaforma in dotazione ai consulenti finanziari (Omissis) che consente al promotore di creare l'ordine, trammetterlo al cliente per via telematica per la sottoscrizione (digitale, grafometrica o olografa stampando l'apposita modulistica) e, successivamente alla firma, procedere all'acquisizione sui sistemi di banca per l'inoltro sul mercato»*. Il resistente sottolinea, quindi, che mentre l'ordine creato dal consulente non contiene alcuna indicazione dell'importo realizzabile, lo stesso è contenuto nella valutazione di adeguatezza, ma con la chiara evidenza che si tratta di un valore puramente indicativo.

Quanto all'esito finale del disinvestimento, il resistente sottolinea che esso è dipeso da un evento inaspettato, improvviso e non determinabile, vale a dire il fatto che il giorno 23 marzo 2020 *«le obbligazioni Ford hanno subito un crollo in seguito alla notizia che, nella stessa giornata, il Presidente degli Stati Uniti Donald Trump aveva deciso di sospendere temporaneamente la produzione di veicoli e motori per convertirla nella fabbricazione di respiratori in risposta all'impatto della pandemia Covid 19»*. Il resistente sottolinea, altresì, che i ricorrenti non sono investitori inesperti, e che gli stessi prima di trasmettere il giorno 25 marzo l'ordine sottoscritto al *private banker* avrebbero potuto controllare la reale quotazione dello strumento finanziario.

L'intermediario sottolinea, infine, che il consulente finanziario incaricato ha in ogni caso anche proposto ai ricorrenti di riacquistare i titoli e che sono stati i ricorrenti a rifiutare tale soluzione, ritenendo il prezzo di acquisto in quel momento non adeguato. Al riguardo il resistente sottolinea che se avessero concluso l'operazione

suggerita dal *private banker* i ricorrenti avrebbero potuto comprare lo stesso quantitativo di obbligazioni vendute al prezzo totale di € 5.458,00 sicché, in definitiva, la perdita totale derivante dalla complessiva operazione, di vendita e successivo riacquisto, sarebbe stato di soli € 683,71.

4. I ricorrenti non si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

## DIRITTO

I. Il ricorso è parzialmente meritevole di accoglimento.

Nel caso in esame non è controverso che l'operazione di vendita sia stata realizzata dal *private banker* su indicazione dei ricorrenti ma all'esito di una particolare procedura che – come ricostruito dal resistente – si articola in tre fasi, prevedendosi (i) dapprima la creazione dell'ordine di vendita da parte del consulente, che lo trasmette telematicamente al cliente, in secondo luogo (ii) la successiva sottoscrizione dell'ordine da parte del cliente e sua restituzione al consulente, il quale (iii) ricevuto l'ordine firmato provvede a inoltrarlo al mercato dove esso è destinato a trovare esecuzione.

Orbene, la questione centrale che si pone nella seguente controversia è stabilire se - una volta ricevuto l'ordine di vendita dai ricorrenti, i quali lo hanno impartito anche evidentemente confidando sulla possibilità di realizzare il valore complessivamente indicato, seppure con finalità solo di orientamento, nella valutazione di adeguatezza - il *private banker* prima di inoltrarlo al mercato dovesse o no tenere conto del fatto che le quotazioni dello strumento finanziario erano drasticamente crollate in ragione delle notizie diffuse sul mercato in relazione all'emittente. Segnatamente si tratta di stabilire se il *private banker* dovesse rendere tale informazione ai clienti per verificare se essi, pur dinnanzi all'evento – che lo stesso intermediario definisce inaspettato e imprevedibile - della rilevante flessione delle quotazioni intendessero confermare la volontà di dismettere i titoli o non preferissero piuttosto soprassedere.

2. È avviso del Collegio che la risposta all'interrogativo debba essere nel senso che, *dinanzi ad accadimenti inaspettati e imprevedibili* che hanno come *effetto di*

*determinare una rilevantissima modifica delle quotazione* di uno strumento finanziario, il consulente che è chiamato ad eseguire un ordine, tanto di investimento quanto, come nel caso di disinvestimento, impartito dal cliente sulla premessa di una determinata e ben diversa quotazione sia *obbligato* non solo (i) in ossequio a quanto disposto dall'art. 1710, comma 2, c.c., a rendere noto a quest'ultimo le circostanze sopravvenute che possono determinare la revoca o la modifica del mandato, ma anche (ii) ai sensi del disposto dell'art. 1711, comma 2, c.c. ad astenersi dal darvi esecuzione quando circostanze ignote al mandante e che non possano essergli tempestivamente comunicate facciano ragionevolmente presumere che questi avrebbe dato la sua approvazione alla condotta difforme dalle istruzioni ricevute.

3. Le due disposizioni sopra citate, ed in particolare quella dettata dall'art. 1710, comma 2, c.c., appaiono particolarmente pertinenti al caso di specie in quanto non vi è dubbio né sul fatto – come detto riconosciuto dallo stesso intermediario – che il drastico crollo delle quotazioni registratosi nei giorni successivi al 23 marzo è stato il riflesso di un evento eccezionale e imprevedibile, né sul fatto che si trattava di una notizia che se comunicata ai ricorrenti era in grado di modificare la loro scelta di disinvestimento, e dunque di indurli a revocare l'ordine impartito al consulente di procedere alla vendita.

Al riguardo è del resto appena il caso di segnalare che la soluzione che qui si viene prospettando è pienamente conforme ad un classico indirizzo della giurisprudenza della Suprema Corte, che in una vicenda per molti aspetti speculare (in quel caso si trattava di un ordine di acquisto di dollari USA impartito da un cliente dell'intermediario che questi ebbe ad eseguire nonostante l'abnorme quotazione raggiunta, nel giorno dell'esecuzione dell'ordine, dalla valuta statunitense; ma non vi è ragione, evidentemente di applicare principi diversi per l'ipotesi in cui, come nel caso in esame, venga il rilievo il problema dell'esecuzione di un ordine di vendita di strumenti finanziari nonostante nel giorno della potenziale esecuzione di registri un abnorme crollo delle quotazioni) ha statuito con chiarezza che «*il profilarsi di circostanze nuove, tali da far ragionevolmente apparire inadeguate le originarie indicazioni fornite dal mandante (...), impone al mandatario, per prima*

*cosa, l'obbligo di comunicare dette circostanze al mandante; ma, quando una tempestiva comunicazione non sia possibile ed il mandante non possa quindi essere posto in condizione di adeguare il proprio atteggiamento alle nuove circostanze, incombe sul mandatario, anche nell'ipotesi di rigidità e specificità del mandato, l'obbligo di verificare la congruità delle istruzioni ricevute e di discostarsene, ove una tale verifica porti a ritenere non più rispondenti alle nuove esigenze le istruzioni inizialmente impartite» (così Cass. 11 dicembre 1995, n. 12647).*

**4.** Alla luce delle considerazioni svolte consegue pertanto – in linea con i principi espressi da siffatto orientamento della giurisprudenza di legittimità – che il comportamento del *private banker*, del cui operato risponde evidentemente l'intermediario, appare in contrasto con il generale dovere di diligenza cui questi è tenuto, oltre che con il principio della migliore cura dell'interesse del cliente di cui all'art. 21 TUF. Appunto perché - per riprendere quanto puntualmente sottolineato dalla Suprema Corte nella pronuncia sopra citata - se l'obbligo fondamentale dell'intermediario nell'esecuzione di un ordine di disinvestimento «è quello di applicare nell'esecuzione dell'incarico la diligenza che la natura dell'affare richiede, il cui concreto atteggiarsi necessariamente dipende anche dal tempo e da ogni altra situazione di fatto nella quale il mandatario sia chiamato ad operare», è naturale corollario non solo (i) che «il sopravvenire circostanze», poi soprattutto se eccezionali, «originariamente ignote al mandante, ma idonee a riflettersi sull'interesse dedotto nel contratto, imponga al mandatario una verifica della congruità delle istruzioni ricevute, alla luce delle nuove emergenze, ancorché ciò possa determinare un aggravio di responsabilità per il mandatario medesimo» ma anche (ii) che la mancata verifica costituisce inadempimento suscettibile di generare la responsabilità del prestatore del servizio per i danni eventualmente sofferti dal cliente per l'esecuzione di un ordine che, ove fosse stato informato della situazione sopravvenuta e imprevedibile, egli avrebbe revocato.

**5.** L'accertamento della responsabilità dell'intermediario per le ragioni sopra illustrate non consente, tuttavia, di liquidare il danno nei termini richiesti dai ricorrenti.

Al riguardo si deve, infatti, sottolineare che il resistente ha allegato – senza ricevere contestazione sul punto (i ricorrenti non hanno inteso avvalersi della facoltà di replicare alle controdeduzioni) – che il *private banker*, non appena preso atto della doglianza dei ricorrenti e del fatto che questi ultimi, ove informati del drastico deprezzamento del titolo avrebbero revocato l'ordine di vendita, aveva comunque tempestivamente delineato i termini di un'un'operazione di riacquisto del medesimo quantitativo di obbligazioni che sarebbe potuto avvenire pressoché alle stesse condizioni della precedente vendita, così di fatto permettendo ai ricorrenti di minimizzare quasi integralmente la perdita sofferta, che si sarebbe ridotta ad appena € 683,71.

Orbene, alla luce di tali considerazioni, è avviso del Collegio che la condotta omissiva dei ricorrenti - i quali, pure interessati a riacquistare le obbligazioni (come dimostra anche la domanda formulata in via principale avanti l'Arbitro) si sono irragionevolmente astenuti dall'eseguire l'operazione suggerita dal consulente, capace di neutralizzare quasi integralmente il danno derivante dalla precedente vendita - debba essere apprezzata ai sensi dell'art. 1227, comma 2, c.c., ossia come comportamento in contrasto con il dovere che incombe sul danneggiato di adottare le misure che secondo l'ordinaria diligenza possono minimizzare il pregiudizio. Ne consegue, pertanto, che il risarcimento del danno ai ricorrenti deve essere liquidato nella misura di € 683,71, a cui deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 41,02

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma complessiva di € 726,54 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino 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 € 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