



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. D. Braga – Membro

Prof. Avv. A. Scotti – Membro supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito - Membro

Relatore: Prof. Avv. A. Scotti

nella seduta del 12 maggio 2023, in relazione al ricorso n. 8809, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della nullità delle operazioni di investimento per mancanza del contratto quadro, nonché della responsabilità dell'intermediario per la violazione degli obblighi di informazione e di diligenza nella valutazione della appropriatezza e adeguatezza. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 24 maggio 2021, cui l'intermediario ha dato riscontro in data 23 luglio 2021 in modo ritenuto insoddisfacente, il ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone che, nel periodo dal 2013 al 2015, l'intermediario ha effettuato sul suo deposito titoli operazioni di acquisto sui titoli dedotti in lite che hanno prodotto perdite pari a € 172.733,41; l'investimento aveva ad oggetto sia obbligazioni estere (Portugal Telecom), per le quali nel giugno 2016 il garante dei titoli richiedeva l'ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale, sia obbligazioni italiane (MPS) che, nell'agosto 2017, erano oggetto di una conversione forzata in azioni ordinarie, a seguito della quale gli venivano assegnate 11.560 azioni dello stesso emittente.

Per entrambe le operazioni il ricorrente contesta che le informazioni fornitegli dall'intermediario sono state errate, fuorvianti e incomplete. In particolare, per quanto riguarda le obbligazioni italiane, la resistente ometteva le informazioni sulla natura subordinata e complessa dello strumento, oltre che sul "rischio emittente", non avendogli fornito alcuna scheda prodotto, il prospetto di emissione contenente la descrizione delle caratteristiche dei titoli succitati, né i relativi *Final Terms*. Per le obbligazioni estere, aggiunge che parimenti non gli sarebbe stata consegnata alcuna scheda prodotto, e in più l'intermediario avrebbe ommesso di indicare, oltre alle principali informazioni sulle caratteristiche dei titoli, anche il *rating* dell'emittente, del garante e dello strumento negoziato; anche per tali investimenti, parte resistente non ha fornito documentazione sull'emissione ovvero l'*Offering Circular* e i *Final Terms* (documento nel quale era indicato che i titoli erano stati esplicitamente indirizzati agli investitori qualificati). Precisa, inoltre, di non essere stato informato sul fatto che vi era stata, già prima dell'investimento, una modifica del soggetto garante della restituzione a scadenza del capitale sottoscritto e, in particolare, che l'emittente era stata incorporata da una società brasiliana fortemente indebitata e a rischio di *default*, la quale a seguito di alcune vicende, nel giugno 2016, ha chiesto l'ammissione alla procedura fallimentare.

L'istante contesta anche la mancanza di comunicazioni, in corso di rapporto, sull'andamento dei titoli dedotti in lite.

Alle dette violazioni, il ricorrente aggiunge anche censure sull'inadeguatezza e sull'inappropriatezza degli acquisti contestati rispetto al suo profilo, rilevando che, in luogo della mancata consegna degli esiti delle valutazioni MIFID,

l'intermediario, in riscontro alla relativa richiesta documentale, avrebbe consegnato meri giudizi sintetici del profilo riferite a presunti questionari MiFID, non accompagnati dai relativi questionari di profilatura e, comunque, inattendibili nel risultato; infatti, vi si riscontra un mutamento del livello di esperienza e conoscenza degli strumenti finanziari da *buona a elevata* in due questionari, compilati a distanza di poche ore l'uno dall'altro, senza alcuna giustificazione.

In ogni caso, le operazioni sarebbero nulle per l'assenza di un contratto quadro dei servizi di investimento.

Sulla base di tali premesse, il ricorrente ha chiesto all'Arbitro di accertare la responsabilità dell'intermediario e la nullità delle operazioni dedotte in lite, e, per l'effetto, di condannarlo al pagamento di € 172.733,41, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria e alle spese del procedimento.

3. L'intermediario si è regolarmente costituito chiedendo dichiararsi l'inammissibilità e, comunque, rigettare il ricorso.

In particolare, premesso che il ricorrente ha disposto le operazioni contestate senza avvalersi di consulenza, ha dedotto di avere adempiuto agli obblighi di segnalazione della non appropriatezza e inadeguatezza, attraverso messaggi di *alert e warning* visualizzati dal cliente. Peraltro, sottolinea che anche la modifica della profilatura MIFID era stata effettuata dal ricorrente attraverso l'utilizzazione della piattaforma elettronica.

Per quanto concerne gli obblighi di informativa preventiva, il resistente rappresenta, innanzitutto, che tutta la documentazione rilevante era consultabile sul suo sito *web*, dove erano caricati, tra gli altri, il Foglio informativo Analitico, le Condizioni generali e la scheda prodotto. Precisa, quindi, che successivamente all'investimento il ricorrente poteva monitorare i titoli acquistati grazie alla piattaforma informatica e ai diversi rendiconti che gli sono stati periodicamente inviati.

Infine, la resistente eccepisce l'infondatezza dell'eccezione di mancanza del contratto quadro, affermando di avere consegnato al cliente tutta la documentazione relativa all'apertura del deposito titoli, aggiornata con l'invio delle comunicazioni

relative alle modifiche contrattuali, al Foglio informativo analitico e alle Condizioni economiche.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento, insistendo sugli argomenti posti a fondamento del ricorso introduttivo.

In particolare, eccepisce di non avere mai ricevuto messaggi di *alert* e di *warning* relativamente all'inadeguatezza e inappropriatezza degli investimenti prima dell'esecuzione delle operazioni contestate. Sulla dedotta nullità, aggiunge che la documentazione esibita dall'intermediario non inficia la fondatezza della relativa eccezione.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF, richiamando nella sostanza le argomentazioni già svolte nelle prime difese.

DIRITTO

1. L'ordine logico-giuridico delle questioni prospettate dal ricorrente impone di esaminare preliminarmente l'eccezione di nullità delle operazioni di investimento per l'assenza del contratto quadro.

Nelle controdeduzioni l'intermediario ha contestato genericamente la circostanza, affermando che la domanda sarebbe infondata per la «*presenza nei sistemi informatici dei questionari*» [intendendo quelli di profilatura] e «*fermo restando quanto sopra dedotto in ordine all'avvenuta sottoscrizione delle Condizioni contrattuali da parte del cliente*»; argomenta poi che «*la violazione di regole di comportamento non dà luogo a un'ipotesi di nullità*» e richiama una sentenza di merito, risalente al 2007, che avrebbe sancito la non configurabilità di una ripartizione strutturale tra contratto quadro e ordine di investimento, equivalenti quanto alla natura di fonte del rapporto negoziale (pag. 7 delle deduzioni).

Nonostante la prospettazione difensiva della resistente, non chiara e infarcita di deduzioni non sempre congruenti rispetto alla questione, con richiami infondati al rapporto tra regole di responsabilità e regole di validità - definitivamente fissato dalla nota giurisprudenza della Corte di Cassazione con la pronuncia a Sezioni

Unite 19 dicembre 2007, n. 26725 - si deve rilevare che la produzione documentale dell'intermediario rende comunque non fondata la contestazione di nullità avanzata da parte ricorrente. Infatti, è agli atti il modulo di richiesta per la prestazione dei servizi e delle attività di investimento sottoscritto dal ricorrente in data 27 maggio 2013 che, per le sue caratteristiche formali e il suo contenuto, può dirsi aver assolto il requisito di forma scritta del contratto quadro richiesto dall'art. 23 T.u.f.

2. Ne è meritevole di accoglimento la domanda di risoluzione del contratto.

Va rammentato, a tale proposito, l'orientamento espresso da questo Arbitro, secondo cui *«gli inadempimenti del resistente agli obblighi di informazione del cliente, così come l'inadempimento all'obbligo di valutazione della coerenza delle operazioni di volta in volta eseguite con il suo profilo di rischio, sebbene condizionino la scelta di investimento del cliente si collocano, tuttavia, in un momento antecedente alle singole operazioni di acquisto, e dunque non possono operare come causa di risoluzione delle stesse ai sensi dell'art. 1453 c.c., tale rimedio presupponendo che l'inadempimento che vi dà causa inerisca direttamente al rapporto contrattuale che si vorrebbe risolvere, e non a un rapporto diverso, ancorché a esso in un certo senso presupposto»* (ex pluribus, decisione 14 dicembre 2017, n. 150).

3. Ciò premesso, il Collegio procede a valutare la dedotta violazione degli obblighi informativi, di profilatura e di esecuzione dei controlli di adeguatezza e appropriatezza contestata dal ricorrente.

Orbene, si osserva che, per quanto riguarda gli obblighi informativi strumentali all'esecuzione delle operazioni di investimento, le modalità con le quali sono state presentate dall'intermediario non possono dirsi completamente soddisfattive, sotto il profilo probatorio, del corretto assolvimento di tali obblighi. Secondo il consolidato orientamento dell'Arbitro, infatti, la possibilità per il cliente di acquisire la scheda prodotto nell'ambito del servizio di *trading on line* non risulta in sé sufficiente a dimostrare il diligente adempimento degli obblighi informativi da parte dell'intermediario in quanto, come più volte osservato, la prestazione del servizio di investimento in modalità *on line* non può tradursi in un affievolimento degli obblighi informativi normativamente previsti, ai quali, pertanto, l'intermediario

deve assolvere con modalità che possano essere considerate funzionalmente equivalenti a quelle che utilizzerebbe in caso di prestazione del servizio in presenza, ossia almeno alla consegna materiale del documento informativo al cliente (tra le altre, in questo senso, v. decisione 18 ottobre 2021, n. 4358).

Nemmeno, nel caso di specie, può essere oggetto di considerazione, in senso esimente, l'affermazione dell'intermediario che il proprio sistema era articolato in passaggi "bloccanti" che impedivano l'operatività in caso di mancata presa visione della scheda prodotto degli strumenti, giacché non ha fornito alcuna idonea prova non solo dell'effettività del sistema descritto, ma anche del contenuto delle informazioni messe concretamente a disposizione.

4. Risulta, diversamente, provata l'esecuzione delle valutazioni di adeguatezza: l'intermediario ha esibito, infatti, un estratto informatico riportante gli investimenti disposti dal ricorrente sui titoli dedotti in lite nel periodo dal 12 luglio 2013 al 3 dicembre 2015 e gli *alert* di inadeguatezza registrati dal sistema per tutte le operazioni - tranne la prima operazione di acquisto delle obbligazioni italiane del 18 giugno 2013 - in alcuni casi a causa della frequenza degli ordini impartiti oppure del rischio credito, ma anche per via dell'eccesso di concentrazione del portafoglio nel titolo.

D'altronde, le risultanze dei questionari di profilatura e l'operatività disposta sul *dossier* denotano un profilo di investitore esperto e decisamente competente in materia finanziaria, per aver compiuto operazioni, spesso a distanza di pochi giorni o *intraday*, su diversi strumenti azionari e obbligazionari, in particolare sulle obbligazioni italiane qui portate in contestazione, il che fornisce idonea evidenza che gli investimenti nei titoli dedotti in lite erano da ritenersi sostanzialmente adeguati e appropriati rispetto al suo profilo di investitore.

5. Proprio tale ultima circostanza fa emergere il diverso profilo dirimente dell'intera controversia.

Dal complesso della documentazione in atti risulta, infatti, che il ricorrente ha posto in essere, nel periodo oggetto di contestazione, un'intensa operatività effettuando in autonomia diverse operazioni in acquisto e vendita in un ristretto arco temporale (pochi giorni o finanche nella stessa giornata), che ha avuto ad oggetto vari

strumenti azionari e obbligazionari, in particolare, azzerando le posizioni in essere ben sedici volte e riportando sempre profitti, ancorché di modesta entità, a seguito di ogni compravendita. La sua strategia operativa si è connotata, dunque, per il suo carattere evidentemente speculativo e del tutto consapevole della natura e del tipo di strumenti finanziari d'interesse, tale dunque da recidere il necessario nesso causale tra il *deficit* informativo, comunque, addebitabile all'intermediario ed il danno lamentato in questa sede.

Ciò essendo, il ricorso non può dirsi meritevole di accoglimento.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi