



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 6991 del 15 novembre 2023

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai Signori

Dott. ██████████ – Presidente

Prof. Avv. ██████████ – Membro

Prof.ssa ██████████ – Membro

Prof. Avv. ██████████ – Membro

Prof Avv. ██████████ – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. S. Cherti

nella seduta del 6 novembre 2023, in relazione al ricorso n. ID 9991, presentato dal Sig. ██████████ e dalla Sig.ra ██████████ (di seguito i “ricorrenti”) nei confronti di ██████████ (di seguito “l’intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

**1.** I due Ricorrenti lamentano la violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza da parte dell’Intermediario convenuto, nell’ambito della prestazione di un servizio di consulenza, con riferimento alla non adeguatezza e non appropriatezza delle operazioni su azioni Monte Paschi (le

Azioni), da essi disposte nel periodo tra il 5 maggio 2015 e il 16 marzo 2016, senza aver ricevuto corrette informazioni sul titolo, e contestano la nullità delle stesse operazioni per mancanza del contratto quadro e degli ordini di investimento. Chiedono conclusivamente, a titolo risarcitorio, la somma di 19.285,65 euro.

2. Più in particolare, i Ricorrenti rappresentano di aver sottoscritto in data 28 ottobre 2014 un contratto per la prestazione del servizio di consulenza con l'Intermediario, nell'ambito del quale il consulente finanziario di riferimento li ha sempre guidati nella scelta degli investimenti e, con riguardo alle operazioni disposte sulle Azioni, nel periodo tra il 5 maggio 2015 e il 16 marzo 2016 (segnatamente, 4 acquisti, 1 adesione a un aumento di capitale e 1 vendita), contestano all'odierna controparte la violazione degli obblighi informativi e la non adeguatezza dei titoli di che trattasi rispetto al loro profilo di rischio. Parte ricorrente segnala di non aver ricevuto alcuna informazione in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza e al rischio insito nelle Azioni, né sulla situazione economico-finanziaria in cui versava l'emittente (tra cui i *downgrade* operati dalle agenzie di *rating*, i risultati di bilancio, i risultati del *comprehensive assessment* svolto dalla BCE nel 2014), il che ha loro impedito di operare una consapevole scelta di investimento e dolendosi, inoltre, di non aver ricevuto alcuna informazione in corso di rapporto sul grado di rischio via via crescente insito negli investimenti, sui raggruppamenti subiti dalle Azioni nel maggio 2015 e novembre 2016, sulla sospensione dalle quotazioni di tutti gli strumenti finanziari emessi dall'emittente, né sulle violazioni contabili compiute da quest'ultima.

L'istante rileva, poi, che parte resistente era chiamata, nell'ambito del servizio di consulenza, a effettuare la valutazione di adeguatezza dell'operazione, il cui esito non gli è mai stato comunicato; in merito a detta valutazione, il Ricorrente segnala che l'Intermediario ha consegnato, a seguito di richiesta documentale, soltanto un questionario MiFID datato 28 ottobre 2014, lamentando la mancanza di una qualsivoglia profilatura della Cointestataria. Sotto tale ultimo aspetto, evidenzia che, in caso di rapporti cointestati, la scelta di uno solo dei cointestatori come

soggetto di riferimento della profilatura e delle conseguenti verifiche di appropriatezza e/o adeguatezza può essere ritenuta legittima soltanto a condizione che essa sia stata oggetto di un accordo frutto di specifica negoziazione tra le parti, accordo che non può essere raggiunto attraverso le sole condizioni di contratto imposte alle controparti e da queste accettate con la sottoscrizione dello stesso.

3. Infine, gli istanti contestano la nullità delle operazioni controverse per mancanza di un valido contratto per la prestazione dei servizi di investimento - atteso che i moduli sottoscritti rinviano a non meglio precisate condizioni generali di contratto mai sottoposte alla loro attenzione né sottoscritte e contengono soltanto clausole di presa visione, ricezione e accettazione del contenuto di tali documenti che, però, non possono ritenersi valide - e per mancanza degli ordini dispositivi di tutte le operazioni, ivi inclusa, in particolare, l'adesione all'aumento di capitale del 2015. Per tutto quanto esposto, conclusivamente chiedono al Collegio di accertare la responsabilità dell'Intermediario per le violazioni della normativa di settore, ovvero la nullità delle operazioni e condannare parte resistente a corrispondere a loro favore l'importo di 19.285,65 euro a titolo di risarcimento del danno occorso, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria.

4. L'Intermediario si è costituito in giudizio, presentando memorie scritte e documenti. Sul merito della vicenda rileva che in data 29 ottobre 2014 i Ricorrenti hanno sottoscritto, tramite il consulente finanziario, il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento e dichiarato di aver ricevuto il documento sui rischi generali degli investimenti. Al momento dell'apertura del rapporto, le parti hanno concordato che il soggetto più adatto a rappresentare il profilo di entrambi gli investitori era il Ricorrente che, pertanto, ha compilato e sottoscritto il c.d. *client advisory form*, con il quale gli è stato attribuito un profilo di rischio medio (il Ricorrente ha poi confermato il contenuto di detta profilatura sia il 29 novembre 2017 sia il 29 ottobre 2019).

5. Per quanto concerne gli investimenti qui oggetto di contestazione, disposti telefonicamente come da registrazioni versate nel fascicolo istruttorio, il resistente riferisce che il Ricorrente, soggetto esperto e conoscitore dei mercati finanziari, ha

operato di propria iniziativa – come comprovato dall’assenza di proposte di investimento provenienti dalla banca – segnalando l’intenzione di voler investire nelle Azioni e in titoli azionari di altri emittenti bancari, in funzione del che il proprio consulente finanziario ha illustrato le caratteristiche e le condizioni di mercato del titolo, nonché lo *status* congiunturale dell’emittente, insieme ai relativi rischi, allegando a supporto di ciò una dichiarazione del consulente medesimo. A riprova della conoscenza, in capo al Ricorrente, delle informazioni necessarie a scelte di investimento consapevoli, l’Intermediario rileva che l’istante, oltre ai titoli contestati, ha acquistato anche due titoli azionari di altri emittenti bancari, uno dei quali proveniente da un precedente raggruppamento. Inoltre, e in ogni caso, contesta la sussistenza del nesso causale, dal momento che non vi è prova dell’esistenza di informazioni omesse tali che, se note, avrebbero potuto dissuadere il Ricorrente dal porre in essere l’investimento. Il resistente osserva, poi, che su un patrimonio complessivamente investito negli anni di oltre 680.000,00 euro, l’investimento nelle Azioni rappresentava circa il 2% del portafoglio, in linea con il profilo di rischio dell’istante, segnalando di aver regolarmente inviato, in corso di rapporto, tutti i rendiconti del conto titoli e il fatto che i Ricorrenti hanno trasferito i titoli presso altro intermediario in data 19 giugno 2020.

6. Infine, evidenziando che gli istanti non hanno dimostrato di aver subito un danno effettivo, il resistente chiede, in ogni caso, che venga accertato il loro concorso di colpa, trattandosi di investimento eseguito d’iniziativa del cliente. L’Intermediario chiede conclusivamente al Collegio, in via principale, di respingere le domande di parte attorea; in via subordinata, di accertare la mancanza di un danno e di un nesso causale con i pretesi inadempimenti; in via estremamente subordinata, accertare e dichiarare il concorso di colpa dei Ricorrenti tale da escludere e, in via gradatamente subordinata, limitare la pretesa risarcitoria anche in via equitativa nella misura del 50% del preteso danno; in ogni caso, di ridurre il preteso danno alla luce del controvalore attuale degli investimenti oggetto di contestazione.

7. Tanto Parte Ricorrente che l'Intermediario hanno prodotto repliche, entrambi per riaffermare, nella sostanza, le rispettive posizioni e domande.

## **DIRITTO**

1. La controversia portata all'attenzione del Collegio verte su alcune operazioni sulle Azioni, disposte da parte Ricorrente nell'ambito del rapporto di consulenza e tramite canale telefonico; segnatamente, si tratta dell'acquisto di 9.000 titoli in data 7 maggio 2015, per un controvalore di 5.215,50 euro, successivamente raggruppati in 450 Azioni a seguito dell'operazione societaria deliberata dall'emittente nel 2015; della sottoscrizione di 4.500 titoli in data 12 giugno 2015, per un importo di 5.265,00 euro; della vendita di 2.450 titoli in data 7 luglio 2015, con un ricavo di 4.302,00 euro, nonché di ulteriori acquisti disposti su 2.500 titoli in data 20 luglio 2015, per 4.527,50 euro, su altri 2.500 titoli in data 19 ottobre 2015 per 4.657,50 euro e, infine, su 7.500 Azioni in data 16 marzo 2016 per 4.657,50 euro. I citati controvalori sono comprovati dalle contabili versate in atti. All'esito dell'operazione di raggruppamento azionario deliberata dall'emittente nel 2016, in ragione di un rapporto di 1 nuova azione ogni 100 possedute, parte Ricorrente è divenuto titolare di 150 Azioni. Dopo il periodo di sospensione temporanea disposto con provvedimento della Consob nel dicembre 2016, le Azioni sono state riammesse alla negoziazione in data 25/10/2017: il valore del titolo a quella data era pari a 4,55 euro. Successivamente, i titoli sono stati trasferiti presso altro intermediario, per poi essere venduti, in data 26 novembre 2020, con un ricavo di 175,15 euro.

2. Nel merito delle varie domande formulate, quella di nullità delle operazioni di investimento formulata dai Ricorrenti per asserita mancanza del contratto quadro non può dirsi fondata, alla luce dell'orientamento fatto proprio da questo Collegio per il quale, affinché sia soddisfatto il requisito della forma scritta richiesto dall'art. 23, del TUF, non è necessario che tutte le informazioni pertinenti siano contenute in un unico modulo contrattuale, potendosi ritenere sufficiente che le stesse siano riportate in modulistica accessoria, ove debitamente richiamata in atti sottoscritti dal cliente (Decisione n. 6755 del 30 agosto 2023); ebbene, all'uopo si

rinviene nel fascicolo istruttorio il “Modulo di apertura rapporti bancari consulenza e attivazione del servizio di consulenza e dei servizi esecutivi [...]”, sottoscritto dai Ricorrenti in data 28 ottobre 2014, nel quale essi hanno dichiarato, tra l’altro, di aver preso atto e accettato le “condizioni generali per i servizi di investimento”, documento anch’esso depositato dal resistente.

**3.** Parimenti infondato risulta essere il secondo motivo di nullità avanzato, concernente la mancanza degli ordini dispositivi delle operazioni dedotte in lite, con particolare riguardo all’adesione all’aumento di capitale del 2015. In tema, è stato più volte ribadito, coerentemente con la giurisprudenza di riferimento, che il requisito della forma scritta, richiesto a pena di nullità dall’art. 23 del TUF, ha riguardo al solo contratto quadro e non anche alle singole operazioni di investimento, per le quali la legge non contempla analoga previsione (Decisione 6569 del 30 maggio 2023); pertanto, un’ipotesi di nullità per carenza di forma scritta degli ordini relativi alle singole operazioni può configurarsi solo nel caso in cui le parti abbiano esse convenzionalmente previsto, per l’appunto, la forma scritta a pena di nullità degli ordini impartiti dal cliente (Decisione n. 6265 del 19 gennaio 2023), del che, tuttavia, nel caso in esame non vi è alcuna evidenza in atti e, anzi, nelle “Condizioni generali per i servizi di investimento” si legge che “*Gli ordini e le revoche degli ordini sono conferibili alla Banca per iscritto, telefonicamente ovvero tramite email (ove tale modalità sia stata prescelta dal Cliente), se consentito in relazione alle specifiche caratteristiche dallo strumento finanziario prescelto.*”

**4.** Nel caso in esame, peraltro, risulta assorbente di ogni altro profilo valutativo la circostanza che non risultano in alcun modo concretamente adempiuti dall’Intermediario gli obblighi informativi nella fase genetica dell’operatività controversa. L’intermediario prestatore di servizi d’investimento, come più volte evidenziato da questo Collegi, è tenuto a dimostrare "in concreto" di aver fornito tutte le informazioni dovute, provando di aver assolto gli obblighi d’informazione preventiva in modo non meramente formalistico, in quanto solo il loro effettivo assolvimento può consentire al cliente di valutare le reali caratteristiche

dell'operazione e conseguentemente permettergli di compiere una consapevole scelta d'investimento (Decisione n. 6859 del 29 settembre 2023).

Ebbene, nel caso in esame l'Intermediario ha improntato le proprie difese pressoché esclusivamente su una dichiarazione, oltretutto sottoscritta in data 5 aprile 2023 – ovverosia, dopo la proposizione del ricorso odierno e 2 giorni prima che fossero presentate le deduzioni difensive – nella quale il consulente di riferimento degli istanti, facendo riferimento alle operazioni qui controverse, afferma di aver al tempo illustrato al cliente odierno Ricorrente, anche verbalmente, le caratteristiche dei titoli e il contesto relativo all'investimento (in particolare, il fatto che l'emittente aveva attuato una completa sostituzione del *management* della società, che tale *management* aveva adottato un piano di risanamento supportato da diversi aumenti di capitale e che, sulla base di detti elementi, le Azioni potevano rappresentare una buona opportunità di investimento), precisando di aver incontrato il cliente in diverse occasioni al fine di fornirgli il supporto e le informazioni necessarie a perfezionare tali operazioni.

5. Premesso che una simile dichiarazione può ritenersi ammissibile dinanzi a questo Collegio, tuttavia, ad essa non può attribuirsi alcuna valenza nel senso auspicato da parte resistente, non foss'altro perché di parte e formata soltanto a lite instaurata; oltretutto, essa risulta a ben vedere non supportata da alcun elemento oggettivo e circostanziato che possa in una qualche misura corroborarne il contenuto. Infatti, agli atti non vi è alcun documento risalente all'epoca delle operazioni dal quale si possa inferire se e quali informazioni il cliente abbia concretamente ricevuto sugli strumenti negoziati prima delle operazioni dedotte in lite, e nessun elemento in tal senso è rinvenibile neanche dalle registrazioni telefoniche degli ordini, ognuna delle quali contiene soltanto le specifiche disposizioni di investimento, peraltro impartite direttamente dal consulente all'operatore e confermate, al termine di ciascuna conversazione, dal Ricorrente.

6. Considerato quanto rilevato in fatto e in diritto, conclusivamente sussistono ad avviso di quest'Arbitro elementi sufficienti per pervenire a un giudizio di fondatezza delle doglianze dei Ricorrenti relativamente alla mancata messa a loro disposizione, all'atto dell'operatività in esame, di un set informativo idoneo a



farne scaturire scelte d'investimento effettivamente consapevoli. Così ragionando e sulla base dei principi già elaborati e applicati dal Collegio in sede di esame di fattispecie analoghe, il risarcimento da riconoscersi a favore dei Ricorrente va quantificato in 18.778,50 euro (oltre a rivalutazione e interessi), pari alla differenza tra il controvalore degli investimenti eseguiti (23.763,00 euro), quanto ricavato dalla vendita del 7 luglio 2015 (4.302,00 euro) e il controvalore delle restanti Azioni al momento della loro riammissione a quotazione il 25 ottobre 2017 (682,50 euro), allorquando cioè gli odierni Ricorrenti avrebbero potuto porre in essere comportamenti attivi funzionali a mitigare l'entità del danno occorso.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a favore di Parte Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di euro 22.496,64, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino 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