



Decisione n. 8028 del 28 maggio 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. D. Braga – Componente

Prof. Avv. M. De Mari – Componente

Prof. Avv. F. De Santis – Componente

Prof. Avv. S. Cherti – Componente supplente

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 26 maggio 2025, in relazione al ricorso n. 11294, presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito: il Ricorrente) nei confronti di Banca [REDACTED] [REDACTED] (di seguito l'Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio d'investimento, in particolare sotto il profilo della nullità delle operazioni per mancanza del contratto quadro, della non corretta informazione sulle caratteristiche e sui rischi degli strumenti finanziari, e del mancato rispetto delle regole in tema di profilatura, adeguatezza/appropriatezza e conflitto di interessi.

2. Il Ricorrente espone di avere investito nelle azioni in lite emesse dall'Intermediario, avvalendosi dei servizi d'investimento offerti da quest'ultimo, tra l'aprile 2014 ed il settembre 2016, subendo per effetto di ciò una perdita pari a € 45.242,54.

Con riferimento a tale operatività, il Ricorrente lamenta che nessun documento informativo e, segnatamente, nessuna specifica informazione circa natura, caratteristiche e rischi delle azioni, attraverso ad esempio una scheda prodotto, gli era stata veicolata dall'Intermediario prima dell'esecuzione delle operazioni di investimento e ciò anche con riferimento alle criticità relative all'andamento finanziario dell'emittente. In particolare, non sarebbero state fornite al Ricorrente le informazioni, tra l'altro, circa i *downgrade* del merito creditizio dell'emittente, i risultati di bilancio e quelli delle verifiche ispettive svolte dalla BCE.

In un tale contesto, non sarebbero altresì idonei a fornire la prova dell'assolvimento degli obblighi informativi da parte dell'Intermediario la consegna del documento generale sui rischi degli investimenti ed il ricorso a clausole di presa visione ed accettazione di documenti informativi.

Inoltre, a detta del Ricorrente, l'Intermediario non aveva adempiuto neanche agli obblighi di informazione sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo.

Il ricorrente riferisce, ancora, che l'Intermediario non aveva raccolto alcuna profilatura idonea ai fini della valutazione di adeguatezza degli investimenti in lite, e che, se la profilatura fosse stata raccolta e le valutazioni di adeguatezza o appropriatezza fossero state correttamente condotte, esse avrebbero dato esito negativo in ragione del livello di conoscenza ed esperienza del Ricorrente, dei suoi obiettivi di investimento e della sua situazione finanziaria, considerato che egli non ha conseguito titoli di studio in ambito finanziario (essendo in possesso di una laurea in medicina), né ha mai operato professionalmente nel settore essendo un medico.

Il Ricorrente eccepisce, infine, la nullità delle operazioni d'investimento per mancanza di un contratto quadro sottoscritto e la violazione della disciplina in materia di conflitto di interessi, stante l'omessa comunicazione al cliente del conflitto di interessi che l'Intermediario aveva nelle operazioni in lite.

Il risarcimento del danno è stato richiesto dal Ricorrente nella misura di € 45.242,54.

3. L'Intermediario chiede il rigetto del ricorso, eccependone preliminarmente l'inammissibilità per incompetenza *ratione materiae* dell'Arbitro, in quanto le contestazioni riguarderebbero, nella sostanza, carenze relative alle informazioni che la Banca era tenuto a fornire in qualità di emittente circa le proprie criticità finanziarie e patrimoniali, ma non atterrebbero alla prestazione di servizi di investimento. Trattandosi, poi, di contestazioni attinenti a responsabilità da prospetto per investimenti effettuati dal 2014 al 2016, la Banca ritiene che sia altresì decorso il termine di prescrizione.

Nel merito, l'Intermediario rappresenta che l'operatività contestata risale al periodo tra il giugno 2014 ed il settembre 2016, rilevando che il Ricorrente ha investito nelle azioni del medesimo emittente dal 2000 sino al febbraio 2019, e che, pur se non rientranti nella competenza *ratione temporis* dell'Arbitro, le operazioni precedenti al 2014 debbono essere considerate al fine di valutare il grado di conoscenza che il Ricorrente aveva delle azioni in lite.

Con riferimento al contratto quadro, la Banca dichiara che esso non è stato rinvenuto nei propri archivi e che è stata, pertanto, presentata denuncia di smarrimento.

L'esistenza del contratto sarebbe, tuttavia, comprovata dalla corposa operatività effettuata dal Ricorrente sul deposito titoli mediante disposizioni impartite per la quasi totalità tramite *phone banking* sulla base del contratto di "*Multicanalità integrata*", estinto in data 3 gennaio 2018 e sostituito dal "*Digital Banking*" in data 5 gennaio 2018. In alcuni casi, come in occasione delle adesioni agli aumenti di capitale, le operazioni sono state invece sottoscritte in filiale.

L'Intermediario soggiunge che il Ricorrente disponeva abitualmente operazioni in autonomia mediante *phone banking* ed *internet banking*, con la modalità di prestazione dei servizi in regime di mera esecuzione o ricezione di ordini di cui all'art. 43 del Regolamento Consob n. 16190/2007 *ratione temporis* vigente.

Stante l'arco temporale in cui egli ha operato nelle azioni in lite (dal 2000 al 2019), ad avviso della Banca, è inverosimile che, dopo aver investito per quasi un

ventennio nel medesimo prodotto, il Ricorrente contesti di non averne compreso le caratteristiche. Per giunta, le azioni sono titoli quotati, il che comporta che informazioni sull'emittente e sui titoli in lite potessero essere facilmente reperite; l'operatività contestata è, altresì, avvenuta in un periodo in cui le vicende dell'emittente erano note anche al pubblico degli investitori.

In occasione degli aumenti di capitale del 2014 e del 2015, sono stati sottoposti al Ricorrente i prospetti che disciplinavano le emissioni, riportandone in dettaglio tutti i rischi.

Relativamente agli obblighi informativi successivi agli investimenti, la Banca deduce che non era tenuta ad osservarli, considerato che con il Ricorrente non era in essere alcun rapporto di consulenza e/o di gestione del portafoglio; in ogni caso, al cliente erano stati sempre inviati i rendiconti, che riportavano l'indicazione della quotazione del titolo alla data dell'estratto conto, il relativo controvalore e la classe sintetica di rischio.

Con riguardo alla coerenza degli investimenti rispetto al profilo del cliente, l'Intermediario rappresenta che, essendo stati gli stessi disposti dal cliente tramite servizio di *phone banking* ed in autonomia, la Banca era tenuta a effettuare la sola valutazione di appropriatezza, che aveva dato esito positivo, stanti l'operatività pregressa del Ricorrente in titoli ad alto rischio e le risultanze del questionario Mifid del 1° febbraio 2013, in cui il Ricorrente dichiarava: di essere a *“conoscenza del fatto che come conseguenza dell'investimento in titoli azionari è possibile incorrere in una perdita potenziale anche pari all'intero capitale investito”*; di avere un'esperienza in materia di investimenti elevata, essendo *“in grado di valutare pienamente i rischi di investimenti in strumenti finanziari/assicurativi complessi ed anche strumenti derivati e mi aggiorno sistematicamente sull'evoluzione dei mercati finanziari ad esempio attraverso fonti informative specializza[t]e (quotidiani finanziari, siti internet, ecc.)”*; e di avere eseguito nei precedenti tre anni almeno tre operazioni in azioni, per un controvalore totale superiore a €. 10.000.

Circa la dedotta violazione dell'obbligo di informativa sul conflitto di interessi, l'Intermediario rappresenta che, sulla base della normativa vigente al momento

delle operazioni contestate, non vi fosse alcun obbligo di acquisire il consenso scritto del cliente per il perfezionamento di un'operazione in conflitto di interessi. In ultimo, la Banca dubita che, nel caso di specie, si possa ravvisare un nesso causale tra presunte violazioni ed il danno, avendo il cliente posto in essere gli investimenti sempre in perdita. Al riguardo, l'Intermediario, versando nel fascicolo istruttorio la rendicontazione del *dossier*, rileva altresì che il Ricorrente ha effettuato nel tempo diverse operazioni anche su titoli azionari di altri emittenti, che non sono oggetto di contestazione, lamentando la ricorrenza di una "nullità selettiva".

Con riguardo alla quantificazione del danno, a detta dell'Intermediario, esso, semmai l'Arbitro ne ritenesse la ricorrenza, ammonterebbe a €. 43.832,04, ovvero alla differenza tra la somma originariamente investita ed il controvalore che il Ricorrente avrebbe potuto ottenere dalla vendita delle n. 310 azioni in suo possesso al momento della loro riammissione a quotazione nell'ottobre 2017 (€. 1.410,50), allorquando egli ben avrebbe potuto mitigare l'entità del danno occorso liquidando i titoli in portafoglio, anziché trattenerli nella sua disponibilità.

4. Il Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, entrambi ribadendo quanto già allegato nel corso della prima fase del contraddittorio.

DIRITTO

1. Sulla base della documentazione in atti ed all'esito del contraddittorio, il ricorso è da ritenersi meritevole di accoglimento, per le ragioni e nei limiti qui di seguito illustrati.

2. La preliminare eccezione d'inammissibilità del ricorso per incompetenza *ratione materiae* dell'Arbitro, sollevata dall'Intermediario, è infondata.

Per quanto possa ritenersi pacifico che le questioni concernenti la responsabilità da prospetto, di cui all'art. 94 TUF, non rientrano nella competenza dell'ACF, nel caso di specie l'oggetto delle contestazioni formulate dal Ricorrente ineriscono, a ben vedere, alla contestata nullità del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, nonché alla violazione degli obblighi informativi e di

valutazione di appropriatezza e adeguatezza delle operazioni dedotte in lite, che gravano sull'Intermediario nella prestazione di servizi di investimento.

3. Merita, invece, un parziale accoglimento l'eccezione di inammissibilità del ricorso *ex art. 4, comma 3-bis*, del regolamento ACF, dovendo rilevarsi che l'adesione all'aumento di capitale del 27 giugno 2014 è stata disposta in data 10 giugno 2014, e, dunque, risale ad oltre dieci anni prima della presentazione del ricorso qui in esame, con il che le domande rispetto a tale operazione risultano, *ratione temporis*, fuori del perimetro valutativo e decisorio di questo Arbitro.

Ricadono, in buona sostanza, nel perimetro del presente procedimento le seguenti operazioni, contestate dal Ricorrente: l'acquisto del 2 luglio 2014, per 2.880 azioni ed un controvalore di € 4.451,83; l'acquisto di 3.000 azioni del 27 ottobre 2014 per € 2.409,00; l'adesione all'aumento di capitale del giugno 2015, per 11.500 azioni, con un controvalore di € 13.455,00; l'acquisto dell'11 gennaio 2016 di 2.350 azioni, per € 2.219,64; l'acquisto di 3.000 azioni del 19 gennaio 2016, per € 2.409,00; l'acquisto del successivo 26 gennaio di 1.000 azioni, per € 659,50; l'acquisto del 6 agosto 2016 di 6.000 titoli, per € 1.597,17; infine, gli acquisti del 19 e 26 settembre 2016, rispettivamente di 1.000 azioni, per € 212,30, e di 5.000 titoli, per € 940,01.

Detti investimenti hanno comportato un esborso complessivo da parte del Ricorrente di € 28.353,45.

4. Passando, entro tali limiti operativi, all'esame del merito della lite, risulta fondata la domanda formulata dal Ricorrente di nullità delle operazioni per assenza di un valido contratto quadro sottoscritto tra le parti; essa assume carattere assorbente di ogni altro profilo valutativo.

Sebbene l'Intermediario abbia dedotto, a tal proposito, di avere presentato denuncia di smarrimento in data 25 gennaio 2023 (dopo la richiesta documentale avanzata in tal senso dal Ricorrente il 15 novembre 2022), secondo l'orientamento consolidato di questo Arbitro, tale circostanza non può dirsi in sé idonea a giustificare la mancata consegna del documento in caso di richiesta del cliente e, tanto più, ad evitare le conseguenze del difetto di forma scritta del contratto.

Deve essere, pertanto, dichiarata la nullità degli investimenti effettuati dal Ricorrente, senza che, in tale contesto, risulti accoglibile l'eccezione di buona fede. In tema di nullità c.d. "selettiva" è, infatti, orientamento dell'Arbitro, in linea con l'indirizzo delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, che, in caso di accertata nullità del contratto quadro per difetto di forma scritta, se, da un lato, è legittimo l'uso "selettivo" della nullità da parte dell'investitore (il quale ben può selezionare, tra i diversi investimenti compiuti a valere sul contratto quadro nullo, solo quelli per sé pregiudizievoli, al fine di farli dichiarare *tamquam non essent*), per altro verso, l'intermediario deve considerarsi titolare di un'eccezione qualificabile come di buona fede, idonea a paralizzare gli effetti restitutori derivanti dalla nullità, allorquando il cliente, attraverso gli ordini non contestati, abbia ottenuto, invece, dei profitti. In tale ultimo caso, l'intermediario, per paralizzare la pretesa restitutoria del ricorrente, deve quantomeno allegare che l'operatività complessiva, eseguita sulla base del contratto nullo, abbia assorbito la perdita lamentata dal ricorrente (cfr. Decisione ACF n. 6305 dell'8 febbraio 2023).

Il saldo tra profitti e perdite va calcolato avendo riguardo alle operazioni che si iscrivono, cronologicamente, nell'intervallo di tempo rilevante limitato agli ultimi dieci anni, con la conseguenza che eventuali pretese restitutorie di qualsiasi segno per operazioni antecedenti al decennio devono essere espunte dal conteggio del saldo di dare e avere tra le parti (Decisione ACF n. 7658 del 22 ottobre 2024).

Orbene, nel caso in esame, dalla rendicontazione del *dossier* titoli depositata in atti dall'Intermediario, relativa al periodo dal giugno 2014 al dicembre 2019, risulta che il Ricorrente ha disposto investimenti per un ammontare complessivo di poco più di € 852.000,00, ritraendo dalle vendite e dai rimborsi disposti nel medesimo arco temporale la somma complessiva di quasi € 767.000,00, con un saldo negativo di circa € 85.000,00, che non è idoneo né a paralizzare, né a limitare l'entità del ristoro richiesto dal Ricorrente.

5. In conclusione, considerati gli investimenti disposti nei dieci anni dalla presentazione del ricorso di cui sopra si è dato conto, si deve riconoscere al Ricorrente il diritto a conseguire la restituzione della somma da lui

complessivamente versata per gli investimenti in lite, nella suddetta misura di € 28.353,45.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di restituzione, la somma di € 28.353,45, oltre agli interessi legali dalla data del reclamo fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente