



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2127 dell'8 gennaio 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Prof. Avv. L. Salamone – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 16 dicembre 2019, in relazione al ricorso n. 3049, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi inerenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare per aver dato esecuzione a ordini di investimento pur in assenza della valida sottoscrizione del contratto quadro da parte dell'investitore e per avere comunque omesso di rilevare l'inadeguatezza delle operazioni.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 19 aprile 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 7 maggio successivo in maniera giudicata insoddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di aver acquistato, il 24 giugno 2014, nell'ambito della sua normale attività di *trading on line* attraverso il sistema di *home banking* dell'intermediario, n. 50.000 azioni BMPS per un controvalore di € 92.249,50; investimento «*che ha avuto un esito infausto, con la perdita totale dell'importo*».

Il ricorrente eccepisce, in primo luogo, il carattere apocrifo delle firme apposte sul contratto per la prestazione dei servizi di investimento e sul questionario di profilatura; da ciò fa discendere la nullità degli ordini di acquisto delle predette azioni, in quanto disposti in difetto di un contratto quadro validamente stipulato.

Il ricorrente denuncia, quindi, diversi inadempimenti a suo dire commessi dall'intermediario nella prestazione del servizio. In particolare il ricorrente deduce: (i) che il suo profilo di investitore non sarebbe stato correttamente rilevato, dal momento che, oltre a recare informazioni errate (come ad esempio il titolo di studio: nel questionario si indica che egli è in possesso del “*diploma*” anziché della “*licenza di scuola inferiore*”), sarebbe del tutto inverosimile l'attribuzione ad un operaio di una elevata esperienza finanziaria e di una elevata propensione al rischio; (ii) che, indipendentemente dalla forma tecnica dell'ordine, e dal fatto che esso fosse stato conferito *on line*, l'intermediario avrebbe dovuto egualmente procedere alla verifica di adeguatezza, il che non sarebbe, invece, avvenuto; (iii) che l'intermediario avrebbe in particolare omesso di rilevare l'eccesso di concentrazione dell'investimento, atteso che l'acquisto per cui è controversia rappresentava l'81% del proprio portafoglio.

Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto, alternativamente a titolo restitutorio o risarcitorio, al rimborso del capitale investito nella predetta operazione.

3. L'intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette una sintetica ricostruzione della relazione contrattuale come sviluppatasi nel tempo. Al riguardo, l'intermediario sottolinea, in primo luogo, che il rapporto tra le parti fu instaurato il 20 gennaio 2009, allorché il ricorrente sottoscrisse, insieme con altro soggetto, il contratto per la negoziazione, il collocamento, la ricezione e la trasmissione di ordini su strumenti finanziari e per la prestazione del servizio di consulenza, compilando contestualmente il questionario di profilatura. Il resistente precisa, altresì, che dalle risposte a tale questionario emergeva una propensione al rischio "media". Nel successivo mese di febbraio del 2009, il ricorrente sottoscrisse, quindi, anche il contratto di *trading on line*, nell'ambito del servizio di banca telematica, iniziando così a eseguire, in maniera del tutto autonoma, tramite la suddetta modalità, numerose operazioni di compravendita di titoli azionari quotati nei mercati regolamentati, emessi per buona parte da istituti bancari (Banco Popolare, Intesa San Paolo, Unicredit, Banca Popolare di Milano, Banca Monte dei Paschi di Siena), e poi denotando uno spiccato interesse per strumenti a potenziale alto rendimento e correlati da un elevato rischio finanziario. L'intermediario osserva, ancora, che il ricorrente ha sottoscritto la versione aggiornata del contratto quadro in data 23 maggio 2013, compilando nuovamente il questionario di profilatura. In tale occasione il ricorrente: (i) rispondeva alla domanda concernente la propria specifica esperienza in campo finanziario affermando di tenersi «*informato sulla situazione economica e dei mercati finanziari tramite giornali, riviste, siti internet ecc...*»; (ii) indicava le finalità dei suoi investimenti selezionando le opzioni «*Rivalutazione del Capitale*» e «*Attività speculativa*»; (iii) esprimeva di avere elevata propensione al rischio (la risposta a tale domanda era infatti: «*ottenere un significativo incremento del capitale investito, affrontando il rischio di oscillazioni di valore, anche in senso negativo, dei miei investimenti*»).

Tanto precisato in via preliminare, il resistente contesta tutte le affermazioni contenute nel ricorso. Segnatamente l'intermediario: (i) nega il carattere apocrifo della firma e sottolinea che l'assunto del ricorrente non è supportato da alcuna evidenza probatoria; (ii) sostiene che la valutazione di adeguatezza è stata

correttamente condotta secondo le modalità ordinariamente seguite tramite l'apposita piattaforma telematica.

Il resistente si sofferma, infine, sull'operatività del ricorrente per rilevare come il 28 ottobre 2013, dunque pochi mesi prima dell'operazione per cui è controversia, questi, tramite la piattaforma di "trading on line", avesse già proceduto all'acquisto delle azioni BMPS per un investimento complessivo di € 89.930,57, disponendone la vendita il 28 marzo 2014 al prezzo di € 100.563,64 e realizzando così un guadagno di quasi il 12%.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Il ricorrente richiama nuovamente la circostanza della non corretta indicazione del titolo di studio riportato nel questionario MIFID del 2013 e sostiene che, anche ove si considerasse valida la sottoscrizione, l'intermediario non si sarebbe potuto limitare a prendere atto di quanto dichiarato dal cliente, ma avrebbe dovuto effettuare un esame critico delle risposte e confrontarle con le precedenti profilature e con le altre informazioni a sua disposizione. Il ricorrente ripropone, altresì, le censure alla valutazione di adeguatezza resa dall'intermediario, sostenendo l'inaffidabilità della procedura informatica all'uopo predisposta sulla piattaforma di *home banking*.

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

L'intermediario osserva che quella riguardante il titolo di studio è «*l'unica inesattezza del questionario*» ed insiste nel sottolineare che «*la tipologia, la frequenza e l'ammontare medio degli investimenti in titoli azionari - emessi prevalentemente da banche - effettuati in maniera autonoma dal ricorrente provano, al di là di ogni dubbio, il livello di effettiva conoscenza e consapevolezza del funzionamento dei mercati finanziari da parte del medesimo*». Al fine di dimostrare la propensione del ricorrente per operazioni speculative, il resistente sottolinea anche come, oltre alla già citata operazione profittevole di compravendita di azioni BMPS eseguita tra la fine del 2013 e gli inizi del 2014, il ricorrente abbia compiuto un'analogha operazione avente ad oggetto n. 19.990 azioni Unicredit che,

comprate il 30 giugno 2012 al prezzo di € 73.069,00, sono state rivendute il 30 gennaio 2013 al prezzo di €. 90.815,15, con realizzazione di un guadagno di oltre il 20%.

## **DIRITTO**

**1.** Il ricorso non può trovare accoglimento, sotto nessuno dei profili prospettati.

Per quanto concerne la domanda di restituzione del capitale investito in ragione dell'asserita nullità del contratto quadro per mancanza di una valida sottoscrizione deve, innanzitutto osservarsi, che il carattere apocrifo della firma è semplicemente asserito dal ricorrente, e che questi non ha prodotto neppure una perizia grafologica attraverso cui corroborare il proprio assunto.

Tale circostanza impedisce, dunque, al Collegio di addentrarsi nell'esame della questione, e ciò ai sensi dell'orientamento, già in precedenza espresso, per cui un'indagine da parte dell'ACF sull'eventuale falsità della sottoscrizione apposta sui documenti contrattuali *«non può (...) prescindere almeno dalla produzione, da parte del ricorrente, di una perizia grafologica, o di altra documentazione di tipo tecnico, che possa eventualmente essere sottoposta al contraddittorio con il resistente, e su cui si possa quindi, in via finale, esprimere l'apprezzamento dell'Arbitro; un apprezzamento che altrimenti, in assenza della produzione di una perizia, sarebbe sprovvisto di una base di oggettività»* (così decisione n. 704 del 31 luglio 2018).

**2.** Nel caso in esame deve, tuttavia, notarsi che la domanda di restituzione del capitale investito nell'operazione per cui è controversia non potrebbe trovare accoglimento neppure qualora si dovesse pervenire alla conclusione del carattere apocrifo (comunque, come detto, allo stato non riscontrabile) della sottoscrizione apposta sul contratto quadro.

All'esito del rigetto si dovrebbe, in questo caso, giungere in ragione dei principi che sono stati di recente affermati dalle Sezioni Unite con la sentenza del 4 novembre 2019 n. 28314 con riferimento alla questione della legittimità, in caso di accertata nullità del contratto quadro per difetto di una valida sottoscrizione da parte del cliente, di un uso selettivo della stessa, ossia della legittimità o meno di

un'azione tendente a far dichiarare l'inefficacia solo di alcuni ordini di investimento disposti a valere su tale contratto e non di tutti. La Cassazione ha, infatti, chiarito che se è vero, per un verso, che il cliente ben può selezionare, tra i diversi investimenti compiuti a valere sul contratto quadro riconosciuto nullo, solo quelli per sé pregiudizievoli al fine di farli dichiarare *tamquam non essent*, pur tuttavia - in ossequio ai «*principi di solidarietà e uguaglianza sostanziale, di derivazione costituzionale*», i quali operano «*come strumenti di riequilibrio effettivo endocontrattuale quando l'azione di nullità, utilizzata, come nella specie, in forma selettiva, determini esclusivamente un sacrificio economico sproporzionato nell'altra parte*» - l'intermediario deve considerarsi titolare di «*un'eccezione qualificabile come di buona fede idonea a paralizzare gli effetti restitutori dell'azione di nullità selettiva*». Un'eccezione, questa, opponibile nei «*limiti del petitum azionato, come conseguenza dell'azione di nullità, ove gli investimenti, relativi agli ordini non coinvolti dall'azione, abbiano prodotto vantaggi economici per l'investitore*».

3. I principi affermati dalla Suprema Corte si presentano particolarmente pertinenti rispetto alla presente controversia, giacché il resistente ha ben messo in luce – sia nelle controdeduzioni sia nelle repliche – come *il ricorrente, nella sua intensa attività di trading on line, abbia realizzato plurime operazioni* (tra l'altro anche aventi a oggetto le stesse azioni BMPS – e sul punto si tornerà tra pochissimo) che *gli hanno apportato ingenti profitti*.

Ebbene, se si qualificano tali rilievi – come oggettivamente è possibile fare, alla luce del tenore testuale delle difese dell'intermediario – alla stregua di «*eccezione di buona fede*» nel senso indicato dalla Cassazione, non appare revocabile in dubbio che essa è in grado di paralizzare integralmente la pretesa restitutoria avanzata dal ricorrente riguardo al capitale investito nell'acquisto di azioni BMPS rivelatosi rovinoso, dal momento che il ricorrente con tutti gli altri ordini di investimento, non contestati, attraverso i quali negli anni ha movimentato il proprio portafoglio – e poi in particolare con quelli riguardanti le stesse azioni BMPS e Unicredit - ha ottenuto ampi profitti che neutralizzano sostanzialmente le perdite lamentate.

4. Parimenti da respingere è la domanda di risarcimento dei danni formulata allegando il preteso inadempimento dell'intermediario agli obblighi inerenti la valutazione di adeguatezza.

In questo caso è dirimente il rilievo che le operazioni contestate devono considerarsi, ad avviso del Collegio, del tutto adeguate rispetto al profilo del ricorrente, almeno per come esso emerge in concreto dalla sua intensa attività di *trading on line* (un'attività che è lo stesso ricorso a definire – in maniera assai eloquente – come “normale”, a riprova dunque del fatto che il ricorrente, a dispetto della sua qualifica professionale, poteva considerarsi un investitore abituale). Gli è, infatti, che la movimentazione del portafoglio documentata dal resistente è tale da rendere del tutto corretta la qualificazione del cliente – anche in presenza dell'erronea indicazione circa il titolo di studio – non solo come investitore dotato di conoscenza ed esperienza finanziaria, ma anche come avente una spiccata propensione alle operazioni speculative.

Né d'altra parte si può sottacere, nell'ambito di una valutazione complessiva della vicenda, la circostanza che il ricorrente avesse già disposto, pochi mesi prima dell'operazione per cui è controversia, l'acquisto di azioni BMPS, poi per una quantità e un controvalore assai simili. Tale circostanza consente, infatti, di ritenere che l'operazione qui contestata sia stata disposta in maniera del tutto consapevole dal ricorrente, il quale la riteneva evidentemente, in quel momento, del tutto adeguata e coerente con le proprie abitudini di investimento e con la propria propensione al rischio, salvo poi lamentarsene successivamente solo perché essa ha avuto – diversamente da quella eseguita pochi mesi prima – un esito negativo.

#### **PQM**

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi