



Decisione n. [REDACTED] del 25 gennaio 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. Avv. [REDACTED] –Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 9 dicembre 2021, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito “il Ricorrente”), nei confronti di [REDACTED] (di seguito “l’Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne la contestata validità di operazioni d’investimento in strumenti finanziari e l’adempimento da parte dell’intermediario degli obblighi informativi inerenti alla prestazione di servizi di investimento.
2. Il Ricorrente, dopo aver inviato reclamo all’Intermediario in data 5 luglio 2019 cui quest’ultimo ha fornito riscontro in maniera giudicata insoddisfacente in data 31 luglio 2019, ha presentato ricorso all’Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

3. Il Ricorrente espone di avere aperto presso l'Intermediario convenuto, in data 20 gennaio 2014, un conto online denominato in Corone danesi, sul quale sono state poi effettuate nel periodo tra il 2018 e il 2019 operazioni di investimento "in strumenti finanziari a marginazione FOREX XAUEUR..."; in tale contesto, in data 3 gennaio 2019 l'Intermediario avrebbe chiuso una posizione ribassista, però così aggravando la perdita già subita dal Ricorrente. In relazione all'accaduto, il Ricorrente lamenta in particolare:

- la nullità del contratto quadro, in quanto l'Intermediario si sarebbe limitato ad inviargli solo un documento intitolato "Conferma di apertura di conto online", che rinvia a "Clausole Contrattuali Generali", le quali non sono però state specificamente sottoposte alla sua attenzione; solo in seguito, dietro richiesta, l'Intermediario gli avrebbe messo a disposizione un documento intitolato "Condizioni Generali Sax Bank A/S";

- la nullità del contratto quadro, per mancata indicazione della facoltà di recesso ai sensi dell'art. 67-septies decies del D. Lgs. n. 206/2005;

- la violazione degli obblighi informativi di cui al Codice del consumo, al TUF e al Regolamento Intermediari Consob n. 20307, non avendo l'Intermediario fornito al Ricorrente informazioni sulla natura, sulle caratteristiche e sul rischio degli strumenti finanziari di cui si tratta. In particolare, l'Intermediario: i) non avrebbe consegnato alcun foglio informativo, ma avrebbe solo "inviato in data 17/05/2019 una serie di documenti ("AVVERTENZA RISCHI ENG", "BUSINESS TERMS FOR CUSTODY MANAGEMENT", "CONDIZIONI GENERALI...", "BUSINESS TERMS FOR SECURITIES TRADING...") che, preliminarmente, si fa presente non sono MAI stati firmati da [Parte Ricorrente] e non sono MAI stati consegnati dalla Banca a quest'ultimo"; inoltre, trattasi di documenti in lingua inglese, per il Ricorrente incomprensibili; ii) "non ha indicato all'interno della contrattualistica fornita, le caratteristiche ed i rischi della tipologia di strumento finanziario acquistato e venduto dalla Banca; in particolare, la Banca non ha mai fornito a [Parte Ricorrente] il c.d.Key Information Document (KID), ovvero quel documento contenente le informazioni chiave destinate a guidare gli investitori nell'assunzione di decisioni di investimento consapevoli"; iii) "non ha fornito a

[Parte Ricorrente] alcuna informazione in merito al rischio di perdita totale dell'investimento, oltre al rischio di subire delle perdite di importo eccedente rispetto al capitale investito per effetto della marginazione, né ha fornito alcuna informazione in merito alla volatilità del prezzo di tali strumenti"; "non ha descritto i rischi connessi all'utilizzo degli strumenti finanziari, con particolare riferimento all'incidenza dell'effetto leva sulla possibilità di ottenere perdite amplificate rispetto alle performance del sottostante, e al rischio cambio legato all'operatività", legato al fatto che Parte Ricorrente era esposta anche alle oscillazioni del cambio EUR/DKK; iv) "non ha indicato il prezzo totale che il consumatore avrebbe dovuto corrispondere per il servizio finanziario, compresi tutti i relativi oneri, commissioni e spese e tutte le imposte";

- la violazione degli obblighi informativi specifici ai prodotti illiquidi, di cui alla Comunicazione Consob n. 90191024 del 2 marzo 2009; l'Intermediario si sarebbe difatti limitato ad avvertire che "gli strumenti in questione vengono compravenduti nel sistema multilaterale di negoziazione, dunque in un mercato di negoziazione Over the Counter, predisposto dalla stessa [Banca]; tale circostanza rende, di fatto, i titoli in oggetto illiquidi rispetto a quelli trattati sui mercati ufficiali";

- l'inattendibilità della sua profilatura, dato che tra i documenti trasmessi dall'Intermediario è presente solo un modulo denominato "Questionnaire Answer", in cui non sono però neanche riportati il nome e il cognome del Ricorrente, e che non è stato compilato dal Ricorrente medesimo, nè gli è mai stato consegnato; inoltre, l'Intermediario ha valutato come "appropriate" categorie di strumenti finanziari quali "Stocks Product" "ETFs Product" "Mutual Funds", "Bond Product", per quanto il questionario non riporti le risposte fornite dal Ricorrente in relazione a "Mutual Funds" e "ETFs Product", e per quanto l'Intermediario non abbia formulato alcuna specifica domanda per le restanti due categorie; infine, il questionario "risulta incompleto in quanto la Banca Convenuta, all'interno del citato presunto questionario di profilatura, non ha posto domande specifiche sul livello di esperienza, sull'esatto numero, sui

controvalori e sulla frequenza delle operazioni effettuate dallo stesso nel passato per ciascuna categoria di strumento finanziario”;

- l'assenza di ogni valutazione di appropriatezza;
- la violazione dell'art. 67-septiesdecies Cod. Consumo;
- il conflitto di interessi dell'Intermediario che, rispetto alle operazioni contestate, avrebbe operato come controparte del Ricorrente, e ciò nonostante *“non ha in alcun modo provveduto ad eliminare gli interessi in conflitto, e non ha neppure informato [Parte Ricorrente] della situazione di permanenza di tale interesse in conflitto e del fatto che lo stesso avrebbe con ogni probabilità danneggiato [il Ricorrente], ad esclusivo vantaggio della stessa Banca”;*
- l'assenza di un'adeguata informativa *on-going*, posto che l'Intermediario non avrebbe mai informato il Ricorrente circa *“il mutamento di livello di rischio del titolo oggetto di investimento, compreso quindi il rischio di subire rilevanti perdite dell'importo investito”*, e tanto meno *“inviato a [il Ricorrente] la rendicontazione che illustrasse l'andamento periodiche delle posizioni assunte. Come ricordato, tale incombente mai evaso dalla Banca ha oltretutto fatto sì che [il Ricorrente] fosse all'oscuro del crescente peso delle perdite subite, il cui rapido incedere è dato dal ricorso alla leva finanziaria”*.

Conclude, pertanto, il Ricorrente chiedendo al Collegio, *“in via principale: accertare, per le ragioni illustrate, la responsabilità contrattuale ed extra-contrattuale della Banca [...] ordinare il risarcimento [...] per euro 171.972,57, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria”;* *“in via principale alternativa: accertare e dichiarare la nullità delle operazioni [...] per l'effetto, ordinare alla Banca [...] di restituire le somme perse, pari complessivamente a euro 171.972,57, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria”;* *“in via subordinata: [...] alla refusione del maggior danno subito da [Parte Ricorrente] a margine dalla chiusura delle posizioni sul contratto XAU/EUR del 3 gennaio 2019, pari complessivamente ad euro 21.406,54, così come dettagliato nel presente Ricorso”*.

4. L'Intermediario, regolarmente costituitosi, deduce quanto segue;

- il conto online di cui si tratta è stato regolarmente attivato con la sottoscrizione e l'invio da parte del Ricorrente del modulo denominato "*Conferma apertura conto online*" (CAC) e la successiva conferma da parte dell'Intermediario medesimo dell'apertura e dell'attivazione del conto; su tale conto il Ricorrente ha posto in essere, a partire dal marzo 2014, centinaia di operazioni in strumenti finanziari complessi;
- quanto alla invocata nullità del contratto quadro, è stata seguita nel caso di specie la procedura autorizzata dalle autorità di vigilanza danese e italiana in conformità della Direttiva MiFID, con sottoscrizione da parte del Ricorrente del modulo CAC, integrato nei contenuti tramite rinvio ad altri documenti, tra cui in particolare le condizioni generali di contratto;
- con riferimento alla lamentata violazione dell'art. 67-*septiesdecies* cod. cons., trattasi di norma che non si applica al contratto o alle operazioni qui contestati, non trattandosi di offerte fuori sede;
- con riguardo alla pretesa violazione degli obblighi informativi di cui al Codice del consumo e degli obblighi di diligenza correttezza informazione e trasparenza del TUF e del Regolamento Intermediari 20307, lo stesso Ricorrente ha dichiarato di aver letto e compreso tutta la documentazione avente ad oggetto le informazioni di cui si discute, ovvero: i) "*le Condizioni Generali applicabili fino al 31 luglio 2014 e vigente alla data di conclusione del contratto con la Banca [...]*"; ii) "*la Nota Informativa sui Rischi, ovvero l'avvertenza sui Rischi delle Operazioni in valuta Estera e su strumenti Derivati (compresi Cfd Future e Opzioni) inclusa nelle condizioni generali e contenente (in lingua italiana) una descrizione – da integrarsi con le ulteriori informazioni contenute nella documentazione predisposta dalla Banca – delle principali caratteristiche di determinati prodotti complessi, nonché dei rischi associati a detti prodotti [...]*"; iii) "*le Clausole e le Condizioni di Compravendita in materia di titoli e altri strumenti finanziari [...]* ovvero le disposizioni contrattuali che regolano l'esecuzione e la trasmissione degli ordini di compravendita degli strumenti finanziari impartiti dal cliente"; iv) "*la Best Execution Policy e le disposizioni sul*

conflitto di interessi" [...]; v) "i Termini D'Uso, le Commissioni, le Clausole e Condizioni su Oneri e Pianificazione dei Margini [...];

- sempre con riferimento agli obblighi informativi relativi agli specifici investimenti, al cliente è stata resa disponibile nella sezione dedicata sul sito internet dell'Intermediario la seguente documentazione: i) "i diversi Key Information Documents (anche in lingua italiana); la Banca ha infatti predisposto per ciascun prodotto di investimento offerto tramite la propria piattaforma, tra i quali anche il Fx Spot e Fx Forward negoziati da [Parte Ricorrente], il relativo KID, informando così i propri clienti [...] in merito alla natura dei rischi connessi a tali prodotti [...]; ii) "la sezione Avvertenza sui Rischi in cui viene precisato che: nello specifico il trading di prodotti a leva (a solo titolo esemplificativo: Forex, derivati e materie prime) può avere un carattere altamente speculativo e sia perdite che profitti possono variare in maniere rapida e marcata"; iii) "La Classificazione Rischio Prodotti, ovvero l'elenco dettagliato di tutti i prodotti accessibili tramite la piattaforma trading, classificati in base al grado di rischio proprio di ciascuno di essi";

- con riferimento alla valutazione di appropriatezza, l'Intermediario "deve esprimere la propria valutazione sull'appropriatezza ma non ha alcun obbligo di astenersi dal dare corso all'operazione che il cliente decida comunque, a proprio rischio, di effettuare". "Nel caso di specie, [Parte Ricorrente] si è sottoposto in diverse occasioni tramite la piattaforma online al questionario volto ad acquisire le informazioni relative alla sua conoscenza ed esperienza pregressa in materia di investimenti, in relazione a ciascuna delle principali tipologie di strumenti derivati [...]. Dalle risposte fornite la Banca ha valutato di volta in volta il relativo giudizio di appropriatezza (o inappropriata) [...]. Inoltre [Parte Ricorrente], tutte le volte che accedeva tramite le credenziali personali al proprio account online visualizzava un messaggio contenente un resoconto indicante gli strumenti che, in esito al test di appropriatezza da ultimo effettuato, erano stati ritenuti non appropriati rispetto al suo profilo di rischio". È opportuno precisare che Parte Ricorrente il 24 aprile 2018, poco prima dell'inizio delle operazioni contestate, "si è sottoposta al questionario online fornendo alla Banca tutte le

informazioni relative alla propria esperienza in merito all'attività di investimento, necessarie alla [Banca] per svolgere ancora una volta la valutazione di appropriatezza [...]". Nello stesso questionario, Parte Ricorrente ivi *"dichiarava di possedere una conoscenza approfondita in materia di strumenti finanziari Forex. Ciononostante, la Banca adempiendo ai propri obblighi informativi in materia di appropriatezza, ha comunque espresso un giudizio di inapproprietezza relativamente a tali strumenti (cfr. all. 9 e 9i)";*

- per ciò che concerne il contestato conflitto di interessi, *"sia in base alla disciplina europea in tema di conflitto di interessi che a quella di implementazione contenuta nel TUF [...] l'Intermediario è tenuto unicamente a dotarsi di adeguati presidi organizzativi interni idonei all'identificazione e alla gestione di tale conflitto [...]. Nel caso specifico la Banca ha operato in piena aderenza al dettato normativo, come attestato anche dalle dichiarazioni rese a suo tempo da [Parte Ricorrente]. In virtù della sottoscrizione apposta sul CAC [Parte Ricorrente] ha dichiarato di 'capire e accettare le Clausole Contrattuali Generali... così come le disposizioni sul Conflitto di interessi'"*; in particolare, il Ricorrente è stato informato della possibilità che l'Intermediario agisse in qualità di *market maker* e diventasse, quindi, sua controparte contrattuale; di conseguenza, diventerebbe irrilevante se nel caso concreto lo sia stato o meno;

- con riferimento alle regole di *best execution*, il Ricorrente è stato avvertito circa la possibilità che gli ordini impartiti fossero eseguiti a prezzi diversi rispetto a quelli quotati sul mercato in presenza di situazioni di scarsa liquidità dello stesso e tale informativa è stata espressamente fornita, *in primis*, tramite le *Condizioni Generali*. *"Il regolamento contrattuale che disciplina il rapporto tra la [Banca] e la propria clientela, ivi incluso [Parte Ricorrente] annovera infatti una serie di disposizioni volte a dare atto del rischio di possibili discrasie fra il prezzo di book registrato e il prezzo effettivo di chiusura delle operazioni evidenziando inoltre le conseguenze pregiudizievoli che sono suscettibili di prodursi nella sfera del cliente al verificarsi di tale scenario"*;

- con specifico riferimento alla chiusura delle operazioni in data 3 gennaio 2019, l'ordine del cliente è stato eseguito correttamente, posto che i) la chiusura delle

posizioni è avvenuta secondo la procedura c.d. di "stop out", per limitare le perdite a seguito dell'avverso andamento del prezzo di mercato, che aveva determinato una perdita superiore ai margini di garanzia, in presenza di inerzia del cliente che non ha risposto alla c.d. "margin call" da parte dell'Intermediario; ii) la situazione di illiquidità del mercato ha reso impossibile l'esecuzione dell'ordine di chiusura della posizione al "prezzo ask di euro 1.137,5 indicato determinando la chiusura degli ordini al diverso prezzo di euro 1.144,60 che è risultato il primo effettivamente disponibile";

- circa la pretesa carenza di informativa ex post, "dopo l'attivazione del proprio conto trading [il Ricorrente] avrebbe potuto verificare, in ogni momento, tutte le informazioni relative alla propria posizione (fra cui il saldo conto, i versamenti, i prelievi e in particolare, il rendiconto di tutte le negoziazioni eseguite), semplicemente accedendo alla piattaforma online tramite le proprie credenziali di accesso"; e, comunque, ai sensi dell'art 63, co. 2, Regolamento EU N. 600/2014: "il rendiconto periodico sulle attività del cliente di cui al paragrafo 1 non è fornito quando l'impresa di investimento dà ai clienti accesso ad un sistema online";

- quanto al nesso causale, questo va escluso nel caso in esame, perché il Ricorrente "ha continuato ad eseguire [...] le operazioni di investimento di cui ora si duole. E questo nonostante fosse pienamente consapevole della natura e dei rischi connessi agli strumenti finanziari oggetto delle stesse";

- infine, sulla quantificazione di quanto in ipotesi dovuto a titolo di ristoro, "i criteri che hanno portato [il Ricorrente] a quantificare il danno asseritamente subito in euro 171.972,57 non possono certamente essere utilizzati anche per determinare le somme richieste a titolo restitutorio. Ed infatti nella denegata ipotesi in cui il contratto per la disciplina dei servizi di investimento stipulato con la Banca fosse dichiarato nullo [Parte Ricorrente] avrebbe potuto essere tutt'al più legittimato a chiedere la restituzione delle somme da lui depositate al netto dei prelievi effettuati".

Conclude, pertanto, l'Intermediario chiedendo al Collegio in via principale di "rigettare tutte le domande ed eccezioni formulate da [Parte Ricorrente], in

quanto infondate in fatto e in diritto per le ragioni esposte in atti”; in via subordinata, “previa rideterminazione dell’importo eventualmente dovuto dalla Banca a titolo restitutorio, di respingere la domanda di nullità selettiva formulata da [Parte Ricorrente] in virtù dell’eccezione di buona fede sollevata dalla Banca per le ragioni esposte in atti”; in via di ulteriore subordine, “previa rideterminazione dell’importo eventualmente dovuto dalla [Banca] a titolo restitutorio, di limitare la somma effettivamente dovuta a [Parte Ricorrente] alla misura ritenuta di giustizia a fronte dell’eccezione di buona fede formulata dalla [Banca]”.

5. In sede di deduzioni integrative, il Ricorrente

- chiede l’espunzione dal procedimento di alcuni allegati alle deduzioni dell’Intermediario, in quanto non precedentemente estesi, pur a fronte di richieste di documenti;

- con riferimento all’adempimento degli obblighi informativi precontrattuali e contrattuali, deduce ulteriormente che:

i) l’Intermediario *“dimostra di aver rilasciato, contrariamente a quanto sostenuto, informazioni totalmente generiche ed insufficienti. Ed infatti è lo stesso incartamento citato a qualificarsi come: breve comunicazione che costituisce un supplemento alle Condizioni, [che] non illustra tutti i rischi e gli aspetti significativi del trading valutario e su strumenti derivati (cfr. immagine n.2) [...]”.* *“Peraltro, tale documento risulta essere stato prodotto e consegnato al cliente non in sede di sottoscrizione dell’investimento bensì molti anni prima, in concomitanza con la sottoscrizione del contratto quadro in materia di servizi d’investimento”;*

ii) *“dall’analisi della documentazione allegata [dalla Banca] alla propria Memoria, non vi è alcun incartamento riferibile ai c.d. “Key Information Documents” relativi ai prodotti “Fx Spot e FX Forward”.... Sul punto, la [Banca] non ha nemmeno fornito i c.d. “log informatici” dai quali si sarebbe potuta evincere, eventualmente, l’effettiva presa visione da parte di [Parte Ricorrente] di detti incartamenti. Anzi, l’assenza dei log informatici, così come l’assenza di documentazione cartacea in tal senso, forniscono ragionevole certezza per*

credere che, in realtà, la consegna/messa a disposizione da parte della [Banca] dei documenti informativi citati non sia mai avvenuta”;

iii) “attraverso i citati KID (v. sezione “Caratteristiche del Prodotto”) la Banca lasciava intendere al Cliente che gli strumenti “FX Spot” e “FX Forward”, essendo dei “contratti[i] dove il profitto è garantito o la perdita è evitata in riferimento alle fluttuazioni registrate dal cambio sottostante”, erano strumenti attraverso cui [Parte Ricorrente] non avrebbe mai sostenuto perdite. Dire infatti che il “profitto è garantito” o “la perdita è evitata”, significa implicitamente suggerire ad un cliente che, operando su detti strumenti finanziari, tutt’al più otterrebbe un guadagno. Ebbene tale informazione, tuttavia, non è minimamente veritiera e la riprova ne è il danno subito dal Cliente [...]”;

- con specifico riferimento alla valutazione di appropriatezza, deduce che “[la Convenuta, pur sostenendo a ragione che le operazioni oggetto del presente ricorso erano da ritenersi NON appropriate [per il Ricorrente] nella realtà dei fatti (ovvero all’interno dei presunti questionari) riportava un esito della valutazione che qualificava erroneamente detti strumenti come appropriati” e “dall’analisi della documentazione allagata dalla [Banca] non vi è la minima prova che la Banca abbia fornito attraverso formato standardizzato al Cliente circa l’esito della non appropriatezza degli strumenti de quibus”. Inoltre, “dato che i citati allegati risultano sprovvisti di certificazione digitale, vi è che il contenuto di detti documenti non forniscono alcuna prova circa l’effettivo adempimento degli obblighi previsti dalla normativa di settore in riferimento alla valutazione dell’appropriatezza, soprattutto perché non è minimamente dimostrata la non alterabilità del contenuto”;

- con riferimento al conflitto di interesse, sottolinea che la documentazione prodotta dall’Intermediario è in lingua inglese e, pertanto, inaccessibile al Ricorrente;

- con riferimento alla domanda subordinata relativa alle posizioni chiuse nel gennaio 2019, rappresenta che, in ragione della mancata conoscenza ed inintelligibilità delle condizioni generali, non era possibile sapere che i suoi potevano essere eseguiti ad un prezzo diverso da quello risultante nel momento in

cui venivano impartiti; e, inoltre, che l'Intermediario non ha provato che il prezzo al quale la posizione veniva chiusa era effettivamente il primo prezzo disponibile;

- con riguardo al nesso di causalità, osserva che *“la quantificazione del danno subito dal Cliente risulta dalla somma di tutte le operazioni di investimento e disinvestimento eseguite dalla Banca sul conto intrattenuto dal Ricorrente”*.

6. In sede di repliche finali, l'Intermediario controdeduce come segue:

- il Ricorrente *“era al corrente ed aveva accettato, fin dalla data di apertura del conto, che le successive comunicazioni con la Banca sarebbero potute avvenire in lingua inglese, come indicati nelle Condizioni generali”*; a conferma di ciò produce uno scambio di e-mail in lingua inglese con il Ricorrente;

- il Ricorrente non fornisce alcuna prova dell'esistenza in concreto del lamentato conflitto d'interessi;

- le posizioni chiuse il 3 gennaio, *“nel momento in cui la Banca dava corso allo stop out, alle ore 00.07 del 3 gennaio 2019, sul mercato si registrava una situazione di illiquidità tale per cui il primo prezzo ask effettivamente disponibile per eseguire l'ordine di acquisto impartito da [Parte Ricorrente] non era quello di euro 1.113,7, visualizzato sul grafico nella piattaforma bensì quello di euro 1.144,6”*; la nota contiene un'immagine con la riproduzione del book di negoziazione prima dell'immissione dell'ordine (cfr. pag. 23 e certificato in allegato n. 19), da cui, secondo l'Intermediario, si dovrebbe evincere che il prezzo di € 1.144,6 *“era il miglior prezzo offerto ottenibile sul mercato in quelle contingenti condizioni”*;

- in ordine alla domanda risarcitoria, l'Intermediario rileva l'interruzione del nesso causale tra le lamentate violazioni e le perdite subite in ragione del profilo di competenza di Parte Ricorrente che ha svolto attività di *trading* con profitto per sei anni, sia prima che dopo le operazioni contestate;

- con riferimento alla domanda di nullità l'Intermediario ribadisce l'eccezione di malafede sollevata osservando che:

- i) *“il capitale investito da [Parte Ricorrente], che costituisce il punto di partenza del calcolo del quantum dovuto in caso di declaratoria di nullità e ne rappresenta al contempo l'ammontare massimo, risulta pari ad euro 62.518,84 [...]”*;

- ii) *"...in presenza di un'ipotesi di nullità selettiva (come nel caso in esame) dall'investimento netto occorre sottrarre l'ammontare dei profitti che l'investitore ha ottenuto tramite le operazioni non oggetto di contestazione. Nel caso di [Parte Ricorrente], tali guadagni ammontano a ben euro 111.887,27 [...]"*;
- iii) *"... qualora l'importo dei profitti ricavati dalle operazioni non contestate superi l'ammontare dell'investimento, l'eccezione di male fede sollevata dall'Intermediario ha l'effetto di paralizzare la richiesta restitutoria dell'investitore, che non avrà diritto a ricevere nulla all'intermediario: tale scenario si è verificato nel caso di [Parte Ricorrente], i cui guadagni euro 111.887,27) supera di ben 49.368,43 il capitale investito (62.518,84)".*

DIRITTO

1. Stanti le evidenze in atti, il ricorso va accolto nei termini e per le ragioni di seguito indicati.
2. Non coglie, anzitutto, nel segno l'eccezione di tardività di parte delle produzioni documentali dell'Intermediario. In proposito è sufficiente rilevare che il Regolamento ACF impone agli intermediari di trasmettere tutta la documentazione afferente il rapporto e non ne limita di certo l'utilizzabilità ai soli documenti già estesi in fasi precedenti tra le parti. Oltretutto, i documenti di cui il Ricorrente chiede l'espunzione non assumono a giudizio di questo Collegio valenza decisiva ai fini della soluzione della odierna controversia.
3. È infondata anche la domanda di nullità del contratto quadro per difetto della forma scritta ex art. 23 TUF. Nel documento *"Conferma di apertura conto online"* del 20 gennaio 2014 sottoscritto dal Ricorrente, questi dichiara infatti di avere letto, compreso e accettato le clausole contrattuali, inclusa la nota informativa sui rischi, consultabili direttamente sul sito *internet* della Banca. Come già chiarito da questo Arbitro, affinché sia soddisfatto il requisito della forma scritta di cui all'art. 23 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. 1633 del 10 giugno 2019).

4. È, ancora, infondata l’eccezione di nullità del contratto quadro per mancata indicazione della facoltà di recesso di cui all’art. 67-*septiesdecies* cod. consumo. L’articolo in questione espressamente esclude dal proprio ambito di applicazione i servizi finanziari, il cui prezzo dipende da fluttuazioni del mercato finanziario che il fornitore non è in grado di controllare e che possono aver luogo durante il periodo di recesso (v., in questo stesso senso, tra le tante, Decisione n. 3195 del 2 dicembre 2020). Nè, d’altra parte, assume rilievo quale “offerta fuori sede” ai sensi dell’art. 30 TUF, la disposizione di ordini tramite tecniche di comunicazione a distanza (v. in senso conforme, tra le altre, Decisione n. 2735 del 7 luglio 2020).

5. Per ciò che concerne, poi, la profilatura del Ricorrente e la verifica di appropriatezza, l’Intermediario ha prodotto in atti questionari estratti dai propri sistemi, di cui il Ricorrente contesta la validità in quanto privi di sottoscrizione, il che effettivamente nè depotenzia la valenza in questa sede, pur dovendosi tenere conto che non può dirsi revocabile in dubbio che il servizio prestato sta stato quello di esecuzione ordini, con l’espressione da parte dell’Intermediario della (sola) valutazione di appropriatezza delle operazioni contestate.

I dati di operatività in atti mostrano, ad ogni modo, un gran numero di operazioni disposte dal gennaio 2014 al maggio 2019 tramite la piattaforma di *trading on-line* e aventi ad oggetto anche strumenti finanziari complessi e a marginazione. Si può, pertanto, concludere nel senso che il profilo di Parte Ricorrente sia quello di un investitore sufficientemente esperto in materia di operazioni di *trading on-line* e buon conoscitore dei prodotti finanziari di che trattasi, su cui aveva già precedentemente operato.

6. In ordine al lamentato inadempimento degli obblighi informativi precontrattuali, risulta che all’apertura del rapporto l’Intermediario abbia fornito talune informazioni sugli strumenti finanziari trattati, tra cui

richiami alla rischiosità e complessità degli stessi. L'ulteriore materiale informativo sullo specifico tipo di prodotto cui si riferiscono le contestazioni, allegato in atti nel ricorso, non è invece esplicitamente richiamato nel modulo di apertura.

Come già evidenziato da quest'Arbitro in presenza di analoghe fattispecie, l'intermediario, per mettersi in condizione di assolvere congruamente la prova del corretto adempimento degli obblighi informative previsti dalla normative di settore, è chiamato a dare conto di aver opportunamente implementato una procedura informatica per il conferimento degli ordini, con funzionalità tali da consentire alla propria clientela di poter impartire ordini solo dopo aver espressamente dichiarato di aver preso visione della relativa scheda prodotto (Decisione n. 2693 del 23 giugno 2020). Ebbene, dalla documentazione versata in atti non emerge alcun elemento probatorio, o anche solo indiziario, che consenta di poter affermare che il cliente abbia dovuto visualizzare la predetta scheda informativa prima del compimento degli investimenti qui dedotti in lite (Decisione n. 2835 del 31 luglio 2020).

Pur a ciò avuto riguardo, non può dirsi a giudizio di questo Collegio che ciò possa assumere valenza decisiva nel senso auspicato dall'odierno Ricorrente, in quanto il suo profilo di investitore e la complessiva operatività ad egli riconducibile non consentono di poter ritenere sussistente il necessario nesso di causalità con il danno lamentato. L'operatività di Parte Ricorrente si è caratterizzata, infatti, in plurimi investimenti che hanno avuto ad oggetto strumenti finanziari connotati da un elevato livello di rischiosità, realizzata in autonomia tramite canale telematico e con frequenza spesso giornaliera, protrattasi per un arco temporale di sette mesi che, peraltro, faceva seguito ad un periodo di operatività pluriennale. Il che non può che dirsi indicativo del fatto che l'odierna Parte Ricorrente non potesse non essere consapevole delle caratteristiche degli investimenti effettuati e dei rischi assunti, oltre che, evidentemente, delle relative ricadute. In questo stesso senso può richiamarsi, tra le altre, la Decisione n. 1564 del 24 aprile 2019: *“la circostanza che all'intermediario possa rimproverarsi almeno un parziale inadempimento agli obblighi di informazione non può, tuttavia, condurre*

all'accoglimento della domanda di risarcimento del danno. Al riguardo deve, infatti, convenirsi con quanto eccepito dal resistente circa il significato che assume, nella prospettiva dell'indagine sulla sussistenza o meno del nesso causale tra inadempimento e danno, il comportamento assunto dal ricorrente dal momento in cui è provato che avesse piena contezza delle caratteristiche delle operazioni che andava a compiere. Il fatto che il ricorrente abbia continuato a compiere con sistematicità le operazioni per cui è controversia anche quando ne era oramai del tutto chiara la natura, consente di ritenere – nell'ambito della ricostruzione dello scenario controfattuale in base al quale verificare quale sarebbero le scelte dell'investitore in presenza, sin da principio, di una corretta informazione – che il ricorrente avrebbe, in ossequio al principio del più probabile che non, egualmente proceduto con le operazioni contestate. D'altra parte, il Collegio non può neppure esimersi dal notare che la perdita di cui il ricorrente chiede ristoro non è maturata tutta in un'unica soluzione, e quale conseguenza di una singola operazione, ma si è determinata per il progressivo cumularsi della molteplicità delle operazioni contestate. Tale circostanza comporta, allora, che la perdita sofferta deve considerarsi imputabile a grave colpa dello stesso ricorrente, il quale ha ignorato la valenza segnaletica rappresentata dal fatto che gli investimenti erano costantemente in perdita, producendo addirittura perdite giornaliere, continuando, invece, in una – irresponsabile – strategia di investimento che ha avuto come effetto quello di moltiplicare esponenzialmente il danno".

7. Con riferimento all'informativa *ex post*, successiva alle operazioni contestate, la contestazione è infondata. Tramite la piattaforma di *trading on-line* il Ricorrente poteva, infatti, acquisire immediata e tempestiva contezza delle posizioni in essere.

8. In ordine alla chiusura delle posizioni del 3 gennaio 2019, il Ricorrente lamenta che ciò sarebbe avvenuto ad un prezzo fuori mercato, rispetto ai livelli di *book* registrati nel momento del *c.d. stop-out*; lamenta, altresì, carenze informative circa la possibilità del verificarsi di un evento di questo tipo. Ebbene, le doglianze relative ai profili informativi appaiono

a questo Collegio infondate, attesa la documentazione precontrattuale e contrattuale in atti dalla quale non emergono *deficit* in tal senso imputabili al resistente.

Risulta, invece, fondata la specifica doglianza relativa alle modalità di esecuzione dell'ordine di chiusura della posizione.

Come si desume dalle condizioni del *book* di negoziazione vigenti in quel momento, il miglior prezzo disponibile era quello di Euro 1.137,5 indicato dal Ricorrente, e non il maggior prezzo di Euro 1.144,60 effettivamente addebitato.

Sempre dal *book* si desume poi che, per dare esecuzione all'ordine del Ricorrente al miglior prezzo disponibile, sarebbe stato tuttavia necessario porre in essere più transazioni, con ordini eseguiti a livelli di prezzo differenti.

Di seguito si riporta una stima della *best execution* della chiusura della posizione del 3 gennaio 2019. La stima è stata effettuata tenendo conto del rapporto di cambio implicito nella tabella del Ricorrente relativa alla perdita effettivamente addebitata, tabella non contestata dall'Intermediario.

Livello del book	Prezzo di chiusura	Quantità eseguibile	Prezzo di apertura (media)	Perdita DKK	Perdita €
0	1.137,50 €	1000	1.092,08 €	-341.251,62 DKK	-45.698,24 €
1	1.140,40 €	500	1.092,08 €	-181.519,44 DKK	-24.307,93 €
2	1.142,40 €	500	1.092,08 €	-189.032,28 DKK	-25.314,00 €
3	1.144,35 €	500	1.092,08 €	-196.346,03 DKK	-26.293,41 €
4	1.144,60 €	500	1.092,08 €	-197.296,41 DKK	-26.420,68 €
<u>Totale / media</u>	<u>1.141,12 €</u>	<u>3.000</u>	<u>1.092,08 €</u>	<u>-1.105.445,78 DKK</u>	<u>-148.034,25 €</u>

Secondo tale stima, si può ritenere che, se l'Intermediario avesse chiuso la posizione alle condizioni dallo stesso indicate quali *pro-tempore* presenti sul

mercato, Parte Ricorrente avrebbe riportato una perdita di Euro 148.034,25, anziché di Euro 158.530,43 come effettivamente avvenuto.

Circa le ragioni per cui l'Intermediario ha finito per applicare condizioni più onerose, può solo rilevarsi che il documento *"best execution policy 2018"* (par 4.2.1) lasciava al medesimo ampia discrezionalità nel derogare alle condizioni di mercato, essendo previsto che *"in caso di inadempimento del cliente (ad es. margine insufficiente) o altro evento di liquidazioni (ad es. Account Value Shield Trigger), (l'Intermediario) cercherà di terminare, cancellare e chiudere in tutto o in parte le posizioni in essere. (L'Intermediario) mantiene la discrezione su come gestire la chiusura, anche con rispetto all'esecuzione dell'ordine, alla quantità di riempimento, all'aggregazione, alla priorità e al prezzo"*. Ebbene, a prescindere da ogni valutazione in termini di possibile vessatorietà di una clausola così formulata, non può dirsi in ogni caso che l'Intermediario abbia operato in tale specifica circostanza in coerenza con il canone generale di perseguire al meglio l'interesse del cliente.

9. Ritenuti, in conclusione, accertati comportamenti violativi a carico dell'Intermediario nei termini appena esposti, in ordine al *quantum* risarcitorio da riconoscere in questa sede, questo si determina nella differenza tra l'importo effettivamente addebitato (Euro 158.530,43) e la stima della (minore) perdita che il cliente avrebbe subito effettuando la chiusura delle posizioni alle condizioni di mercato alla data del 3 gennaio 2019 (Euro 148.034,25), pari a Euro 10.496,18, oltre rivalutazione e interessi.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di Euro 10.853,05, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima decisione.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale www.acf.consob.it, 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