



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. [REDACTED] - Membro

Prof. Avv. Ph. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Dott. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. Ph. [REDACTED]

nella seduta del 4 settembre 2023, in relazione al ricorso n. 9098, presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito “il Ricorrente”) nei confronti di Banca [REDACTED] (di seguito “l’Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell’intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di

acquisto e di valutazione dell'adeguatezza/appropriatezza delle operazioni contestate.

2. Il Ricorrente, dopo aver inviato reclamo all'Intermediario in data 3 febbraio 2022, da questi riscontrato in data 29 marzo 2022 in maniera giudicata insoddisfacente, con l'assistenza di un difensore si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

3. Il Ricorrente lamenta, in relazione a operazioni di acquisto di azioni emesse dall'Intermediario, effettuate tra il 5 e il 13 giugno 2013 e poi con riferimento a un ulteriore acquisto effettuato il 13 gennaio 2016, di avere subito una perdita complessiva di Euro 28.518,19.

In merito a tale operatività, il Ricorrente espone quando segue:

- dalle note informative risulterebbe che le operazioni in questione sono state effettuate *online* tramite la piattaforma informatica di negoziazione; nessuna prova in tal senso è stata tuttavia fornita dall'Intermediario e, in ogni caso, alla data delle operazioni contestate il rapporto di "Multicanalità Integrata" attivato il 18 settembre 2009 era già estinto, con conseguente contestata nullità dei relativi ordini;

- l'Intermediario convenuto in questa sede non ha, al tempo, fornito adeguate informazioni su natura, caratteristiche, provenienza e rischio insito nelle Azioni, e tantomeno su rischi e condizioni dell'emittente; in particolare, non è stata data notizia dei *downgrade* nel *rating*, delle operazioni di raggruppamento azionario, dei risultati di bilancio, delle relazioni semestrali dell'emittente; inoltre, non è stato identificato e tantomeno gestito l'esistente conflitto d'interessi, né rese a tal riguardo informazioni chiare ed esaustive e su supporto duraturo; ancora, l'Intermediario non ha fornito in corso di rapporto informazioni sull'andamento delle Azioni e sulle vicende societarie dell'emittente, limitandosi a fornire *una tantum* una "Valutazione periodica di adeguatezza [...] consulenza base", recante data 12 gennaio 2021; in essa è stata tardivamente segnalata l'inadeguatezza, avendo per di più riguardo solo al rischio di mercato e alla eccessiva

concentrazione del dossier, e non anche al rischio di credito o alle conoscenze e livello di esperienza del Ricorrente in materia finanziaria;

- l'Intermediario qui convenuto ha, poi, omesso di rilevare l'inadeguatezza e/o l'inappropriatezza delle operazioni, tra l'altro anche per eccessiva concentrazione dei titoli nel *dossier*;

- quanto alla profilatura, emerge l'attendibilità di entrambi i questionari MiFID raccolti nel corso del rapporto (il primo in data 18 settembre 2009, il secondo in data 15 marzo 2013), in quanto compilati digitalmente e firmati solo nell'ultima pagina, in ogni caso mancanti di un profilo di sintesi e contenenti informazioni contrastanti tra loro e non coerenti con il reale profilo del cliente; in particolare, il questionario del 2013 riporta la conoscenza di tutti gli strumenti finanziari e un'esperienza "elevata", in contrasto con lo *status* effettivo del cliente.

Chiede, pertanto, l'odierno Ricorrente di accertare la responsabilità dell'Intermediario per violazione della normativa di settore e di condannarlo al pagamento di un risarcimento pari a Euro 28.518,19, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria o, in via alternativa, dichiarare la nullità delle operazioni dedotte in lite e condannare l'Intermediario al risarcimento dei danni subiti per il medesimo importo.

4. L'Intermediario, regolarmente costituitosi, ha articolato le seguenti difese.

- in primo luogo, egli eccepisce l'inammissibilità, quantomeno parziale, del ricorso *ex art. 4, co. 1, Regolamento ACF*, per il fatto che la maggior parte delle doglianze addotte riguardano pretese violazioni che gli vengono addebitate, a ben vedere, nella sua veste di emittente e non di prestatore di un servizio di investimento. Le dedotte violazioni hanno, difatti, ad oggetto il trattamento contabile di operazioni di finanza strutturata, l'informativa resa al mercato sulla situazione patrimoniale e la responsabilità da prospetto;

- in secondo luogo, egli deduce che il Ricorrente ha effettuato le operazioni qui contestate tramite piattaforma telematica, nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini, senza ricevere dunque alcuna consulenza. In particolare, dopo un primo ordine di investimento a prezzo limitato non andato a buon fine il 14

marzo 2013, il Ricorrente effettuava tre operazioni di acquisto ad intervalli ravvicinati, in data 5 giugno 2013, 6 giugno 2013 e 13 giugno 2013, per un totale di 200mila Azioni, poi rivendute il 22 agosto 2013, dopo due tentativi sempre a prezzo limitato effettuati in data 20 e 22 agosto. Prima di acquistare altre 30.000 Azioni in data 11 gennaio 2016, il Ricorrente impartiva due ordini di acquisto, sempre a prezzo limitato e rimasti ineseguiti, di 150.000 titoli l'11 novembre 2014 e di 25.000 Azioni il 07 gennaio 2016. A supporto di quanto allegato, il Ricorrente ha depositato evidenze dei propri archivi informatici (da cui risultano il canale utilizzato, la modalità di esecuzione e la valutazione di appropriatezza svolta) e una schermata di simulazione di ordini di investimento online (da cui risulta che il disponente visualizza le dovute informazioni sui titoli all'atto di inserire l'ordine di acquisto, apponendo *flags* nei campi interessati). Da quanto sopra risulta anche che la strategia perseguita dal Ricorrente, era diretta a realizzare il miglior prezzo e, quindi, altamente speculative;

- in terzo luogo, con riguardo all'informativa *ongoing*, deduce l'Intermediario che questa non era dovuta nell'ambito di un servizio come quello qui in esame. L'informativa resa con la comunicazione del 28 novembre 2016 era, dunque, l'unica dovuta;

- inoltre, se, da un lato, non era dovuta alcuna valutazione di adeguatezza in ragione del servizio prestato, dall'altro lato, la valutazione di appropriatezza condotta sarebbe stata coerente con le risultanze dei questionari MiFID raccolti;

- anche la valutazione sul livello di concentrazione del dossier del cliente esulava dal servizio prestato, e, comunque il Ricorrente era titolare al 30 giugno 2013 di quote di fondi comuni di investimento, per un controvalore di oltre 42.000 euro;

- quanto all'asserita nullità delle operazioni per mancanza di un valido contratto di *internet banking*, la documentazione depositata dal Ricorrente attesta in realtà l'estinzione del servizio di "Banca Diretta", ma anche la contestuale apertura dei servizi di "Multicanalità Integrata", quindi la regolare operatività tramite piattaforma telematica;

- infine, e in ogni caso, la quantificazione del danno proposta dal Ricorrente non considera che si dovrebbe comunque scomputare la perdita dovuta al c.d. rischio

sistematico (riferita al mutamento delle condizioni generali di mercato e comune a tutte le attività finanziarie) e al cd. rischio specifico (che dipende dalle particolari caratteristiche di ogni singola impresa e può, dunque, essere ridotta mediante la diversificazione degli investimenti).

Conclude, pertanto, l'Intermediario chiedendo al Collegio di dichiarare l'inammissibilità e l'irricevibilità del ricorso per incompetenza dell'ACF e, in subordine, di rigettare la domanda del Ricorrente perché infondata in fatto e in diritto.

5. Nelle deduzioni integrative, il Ricorrente richiama in larga parte quanto già dedotto nel ricorso introduttivo, salvo contestare quanto argomentato dall'Intermediario in punto di *quantum* risarcitorio e l'idoneità della schermata versata in atti da controparte a fornire idonea prova del fatto che siano state effettivamente fornite le informazioni dovute all'atto dell'operatività controversa.

6. Nelle repliche finali, l'Intermediario:

- rileva un ulteriore profilo di inammissibilità, derivante dal non avere il Ricorrente contestato in modo analitico, per ciascuna operazioni, i pretesi inadempimenti addebitategli;
- ribadisce che la schermata di simulazione versata in atti riproduce fedelmente le sequenze operative all'atto dell'inserimento dell'ordine sul titolo litigioso, e che le informazioni relative sono "storicizzate" negli archivi informatici della Banca, nei quali sono richiamati anche le denominazioni delle specifiche tabelle informatiche utilizzate per l'estrazione dei dati.

DIRITTO

1. Stante le evidenze in atti, il ricorso va accolto per le seguenti ragioni e nei seguenti limiti.

2. Va, anzitutto, accolta l'eccezione di incompetenza di quest'Arbitro limitatamente alle doglianze relative all'asserita violazione dell'articolo 94 del TUF, stante il disposto di cui all'art. 4, co. 1, Regolamento ACF, che circoscrive l'ambito valutato in questa

sede alle controversie tra investitori e intermediari relative alla violazione da parte di questi ultimi degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza previsti nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del TUF.

3. Ciò premesso, non può accogliersi la domanda di declaratoria di nullità per difetto della forma scritta. Il requisito della forma scritta previsto dalla legge per la validità del contratto quadro non si estende, infatti, automaticamente a qualsiasi accordo a questo collegato e/o connesso, oltre a doversi considerare che l'operatività tramite *trading online* non rappresenta un autonomo servizio, bensì e solo una modalità specifica di prestazione dei servizi e delle attività di investimento (Decisioni ACF nn. 2765 del 14 luglio 2020 e 3378 del 1° febbraio 2021), oltretutto sempre più diffusa. Per quanto concerne, invece, la dedotta assenza della forma scritta per gli ordini di investimento in esame, è sufficiente osservare, in linea con la giurisprudenza prevalente, che trattasi di requisito non prescritto, ex art. 23 del TUF, anche con riferimento alle singole operazioni di investimento.

4. Quanto all'efficacia probatoria delle estrazioni documentali dagli archivi informatici dell'Intermediario, questo Collegio ha già ritenuto, in casi della specie, *“ammissibili e idonei a provare i fatti rappresentati i report interni e le evidenze informatiche”*, tenuto conto che *“... in una prospettiva di buona fede processuale, si deve presumere, salvo che non sussistano rilevanti elementi di segno contrario, che l'intermediario non abbia evidentemente manomesso i propri report interni al solo fine di poter eventualmente prevalere in una specifica controversia arbitrale, non foss'altro che per i profili di responsabilità, anche in termini di vigilanza, a cui una condotta siffatta lo esporrebbe”* (Decisione n. 5552 del 17 giugno 2022).

5. Va detto, poi, che non può dirsi idoneamente comprovata la prestazione di un servizio di consulenza. Né l'odierno Ricorrente ha saputo dimostrare che le operazioni qui contestate siano state

fattualmente frutto di un'attività di natura consulenziale e, men che mai, di una specifica raccomandazione dell'Intermediario convenuto, né può fornire idonea prova in questo senso la circostanza che sia stata condotta la valutazione periodica di adeguatezza di portafoglio, oltretutto svolta in epoca di molto successive ai fatti in esame (2021). È da ritenere, pertanto, che gli investimenti contestati siano stati eseguiti nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini per conto della clientela, con la conseguenza che era dovuta la sola valutazione di appropriatezza, che il resistente ha affermato di aver svolto sempre con esito positivo, come confermato dalle evidenze informatiche in atti.

6. Venendo alla correttezza della profilatura del cliente, si deve invece osservare quanto segue. Agli atti risultano tre profilature:

- nella prima, recante data 18 settembre 2009, il cliente risulta aver dichiarato di avere titolo di studio di scuola media superiore, di conoscere tutti i principali strumenti finanziari ad eccezione di *certificate* e derivati e di avere una discreta esperienza sugli stessi; da essa non è, tuttavia, possibile individuare se e quante operazioni egli avesse compiuto nei tre anni precedenti;
- nella seconda profilatura, recante data 15 marzo 2013, e rilevante per tutti gli investimenti qui contestati, il cliente dichiarava di conoscere tutti i principali strumenti finanziari (anche *certificate* e warrant), di avere un'esperienza approfondita in materia finanziaria, e di aver operato almeno due volte su fondi comuni di investimento/sicav/etf/*hedge fund*;
- analoghe informazioni sono contenute nella terza profilatura, quella del 20 settembre 2016, nella quale l'odierno Ricorrente dichiarava di avere operato nei tre anni precedenti in azioni (meno di tre operazioni) e almeno due volte in fondi comuni di investimento.

Nel fascicolo istruttorio, però, sono presenti talune rendicontazioni del dossier titoli del cliente (al 31 agosto 2013, al 31 gennaio 2016, al 31 dicembre 2016, al 30 giugno 2017, al 31 dicembre 2017, nonché per tutto il 2018), dal quale non emerge alcuna operatività diversa e ulteriore rispetto a quella qui in contestazione ed essa non può porsi, quindi, a fondamento di coerenza rispetto

al livello di conoscenze ed esperienza inopinatamente riportato nelle profilature di che trattasi, né a questo riguardo può attribuirsi valenza all'operatività che risulta svolta nel 2020, in quanto successiva di ben quattro anni all'ultimo investimento qui contestato. Ne deriva che l'esperienza approfondita dichiarata nella profilatura del 2013 non trova alcun riscontro nell'operatività rappresentata nel questionario medesimo, né nella rendicontazione del deposito disponibile in atti, con l'effetto che l'Intermediario convenuto, pur fermo restando il principio di autoresponsabilità del cliente, avrebbe dovuto in ogni caso vagliare con un grado di diligenza ben maggiore attenzione le risposte rese dal cliente stesso in sede di profilatura, non foss'altro che per il fatto che le informazioni disponibili indicavano chiaramente l'assenza di un'operatività pregressa e portavano ad escludere che si trattasse di investitore esperto in materia di mercati finanziari. Di qui, a giudizio di questo Collegio, l'inappropriatezza delle operazioni contestate rispetto al profilo dell'investitore.

7. Quanto all'adempimento degli obblighi informativi attivi, è orientamento costante di questo Arbitro, con riguardo a operazioni effettuate tramite piattaforma di *trading on line*, che *“la circostanza che il cliente si avvalga di strumenti telematici per disporre le operazioni di investimento non può avere, tra i suoi effetti, quello di giustificare un abbassamento della sua soglia di tutela e non esonera, di certo, l'intermediario dal fornire all'investitore le informazioni previste dalla normativa di settore ...”* (Decisione ACF n. 5242 del 30 marzo 2022). Dal che consegue che, per poter dimostrare di aver assolto pienamente i propri obblighi di informazione, l'intermediario non può limitarsi *sic et simpliciter* a segnalare alla clientela l'esistenza, all'interno della propria piattaforma, di un “link cliccabile” attraverso il quale è possibile accedere alle informazioni sul prodotto, in quanto ciò finisce per rimettere l'acquisizione delle informazioni a un comportamento attivo del cliente. L'intermediario deve, piuttosto, assolvere tali obblighi informativi con modalità equivalenti a quelle a

supporto di un servizio erogato “in presenza”, e quindi sostanzialmente equiparabili quantomeno alla consegna materiale del documento informativo. In particolare, è stato precisato che *“modalità equivalenti alla consegna del documento recante le informazioni necessarie per la scelta consapevole del cliente, e che permettono di considerare pienamente provato da parte dell’intermediario l’assolvimento dei relativi obblighi, sono semmai rappresentate o (i) dall’inserimento di tutte le informazioni di dettaglio rilevanti direttamente nella pagina dove si trova il comando per impartire l’ordine di acquisto, oppure (ii) dalla previsione di un link che permetta di scaricare il documento ma in questo caso con contestuale implementazione di una funzionalità bloccante, che renda cioè possibile impartire l’ordine solo previo richiamo di attenzione del cliente e presa d’atto di aver preso visione della documentazione informativa”* (Decisione ACF n. 5242 del 30 marzo 2022).

Ebbene, nel caso di specie, al fine di dimostrare il corretto assolvimento degli obblighi informativi attivi, quel che il resistente ha allegato è una schermata di simulazione di un ordine di acquisto, con ciò intendendo dimostrare che la pagina di conferimento di un ordine contiene anche alcune informazioni sul titolo prescelto. In particolare, la simulazione prodotta riporta che il titolo oggetto della disposizione rientrava nella tipologia azioni ordinarie ed era a rischio elevato, altresì riportando il settore dell’emittente e l’esistenza di conflitto di interessi.

Ebbene, non può dirsi che l’Intermediario convenuto abbia correttamente adempiuto all’onere di allegazione, non avendo dimostrato che il cliente sia stato, all’atto dell’operatività controverso, messo in condizione, anche considerato il suo profilo non particolarmente evoluto, nella condizione di porre in essere scelte d’investimento effettivamente informate.

8. Quanto all’informativa *ongoing*, è orientamento dell’Arbitro che non può ritenersi in via generale sussistente in capo all’intermediario, sulla base dell’articolo 21 TUF, un obbligo di

monitoraggio continuo dell'andamento degli strumenti finanziari, che può derivare semmai da particolari caratteristiche del prodotto o discendere dalla tipologia di servizio di investimento prestato dall'intermediario (come nella gestione di portafogli e nella consulenza), laddove previsto dal contratto (Decisione n. 6393 del 9 marzo 2023). Nel caso di specie, non risulta che sia stato prestato un servizio siffatto.

9. In conclusione e per le ragioni sopra esposte, in particolare avuto riguardo alla non appropriatezza delle operazioni contestate e alle carenze di allegazione sotto il profilo dell'adempimento degli obblighi informativi, tanto più rilevante in questo caso considerato il profilo soggettivo dell'investitore, il *quantum* da riconoscere a favore del Ricorrente a titolo di risarcimento del danno occorso va determinato in Euro 27.429,55, oltre a rivalutazione e interessi, pari alla differenza tra il controvalore degli investimenti eseguiti (Euro 74.939,57), il controvalore di quanto ricavato dalla vendita del 2013 (Euro 46.145,02) e il valore delle Azioni al momento della loro riammissione a quotazione nell'ottobre 2017 (Euro 1.365, calcolato moltiplicando 300 Azioni per il prezzo di Euro 4,55), allorquando l'odierno Ricorrente avrebbe potuto agevolmente liberarsi dell'investimento, così mitigando l'entità del danno occorso.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di Euro 32.778,31, 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 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