



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M.D. Braga – Membro

Prof. Avv. M. de Mari – Membro

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 27 novembre 2023, in relazione al ricorso n. 9574, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema della responsabilità dell'Intermediario per il non corretto adempimento degli obblighi relativi alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento dei doveri di informazione in merito alle caratteristiche degli strumenti finanziari al momento dell'acquisto, nonché per la mancata rilevazione del carattere non adeguato delle operazioni di investimento. Questi, in sintesi, i fatti individuati come rilevanti ai fini della decisione.

2. Il Ricorrente rileva, anzitutto, che oggetto delle proprie contestazioni sono alcuni investimenti nell'ETC Boost WTI Oil 3x Leverage Daily [ISIN IE00B7ZQC614]

(“ETC”) che è stato oggetto di liquidazione anticipata disposta dall’Emittente a causa di un *severe overnight gap event* occorso il 9 marzo 2020. Gli investimenti sono stati effettuati tra il marzo 2015 e il gennaio 2019 tramite la piattaforma *on line* dell’Intermediario.

In fatto, egli rappresenta che:

- il 26 febbraio 2015 ha stipulato con l’Intermediario, in qualità di cliente *retail*, un contratto di conto corrente, deposito titoli e prestazione di servizi finanziari, nonché di consulenza;
- su indicazione del Consulente Finanziario, nell’ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti, ha effettuato 53 ordini di acquisto dell’ETC, per complessivi € 285.369,13;
- sempre dietro consiglio del Consulente Finanziario, al fine di recuperare l’investimento iniziale, ha reiterato le operazioni di acquisto, “*perché a suo dire sarebbe servito per diminuire il prezzo di carico*”;
- ha eseguito in seguito n. 5 operazioni di vendita del titolo sopra descritto, “*rispettivamente in data 9.4.2015,17.4.2015, 3.6.2015,12.6.2015 e 26.6.2015*”;
- il 9 marzo 2020 l’ETC è stato oggetto di *delisting*;
- il controvalore rimborsato è stato pari ad € 2.215,05;
- il 16 luglio 2020 ha presentato istanza di accesso agli atti all’Intermediario, all’esito della quale sono stati forniti due questionari di profilatura;
- visionando il secondo questionario, “*si avvedeva che il medesimo era stato abusivamente riempito da terzi, non avendo mai dato indicazioni né al proprio private banker [...] né ad altri per la sua compilazione. Inoltre, poteva constatare che in calce era stata falsificata la propria firma, di cui disconosceva i relativi tratti*” e, in relazione ciò, ha sporto denuncia/querela;
- due perizie tecniche di parte evidenziano che il profilo di rischio assegnato dalla Banca è stato definito di “livello medio”, ma tale definizione non è stata confermata da Parte Ricorrente, che non ha avvalorato né smentito tale profilo di rischio e ciò comporta la nullità delle operazioni di investimento con la restituzione da parte dell’Intermediario delle somme impiegate.

A fronte dei fatti sopra esposti, Parte Ricorrente formula doglianze riconducibili alla prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti con riferimento alla fase genetica degli investimenti contestati, lamenta irregolarità afferenti alla profilatura. In particolare, nelle risposte al questionario Parte Ricorrente ha dichiarato come obiettivi di investimento quelli di *“rivalutare il capitale con rischi moderati”* e di *“limitare l’investimento su prodotti ad alto rischio a non più del 20% del portafoglio”* e tali obiettivi risultano incompatibili con l’attribuzione da parte dell’Intermediario di un livello di rischio di tipo “medio”. Inoltre, sostiene parte attorea che l’assenza di dimestichezza di Parte Ricorrente con gli strumenti finanziari a leva - come il prodotto qui in contestazione - risulta confermata da quanto risposto nel questionario di profilatura, laddove dichiara di non aver mai effettuato investimenti in derivati. Risulta, inoltre, macroscopico l’inadempimento della Banca, attesa la mancata rilevazione dell’inadeguatezza degli investimenti in virtù del contratto di consulenza in materia di investimenti. Le contestazioni del Ricorrente toccano anche gli obblighi informativi. Né l’Intermediario, né il Consulente Finanziario, secondo il Ricorrente, gli hanno mai fornito la scheda prodotto, né qualsivoglia altra informativa sulla rischiosità e complessità del prodotto. In relazione alla quantificazione del danno, rileva che, posti i plurimi profili di inadempimento rinvenibili nell’operato della Banca, non può ritenersi valida nessuna delle operazioni di investimento effettuata nell’ambito del rapporto contrattuale con l’Intermediario e, in conseguenza di ciò, chiede che sia ripristinato l’ammontare delle somme via via impiegate da Parte Ricorrente, *“esattamente come se nessuna operazione di investimento fosse stata autorizzata e eseguita da parte dell’Intermediario”*, che quantifica in € 239.400,00, oltre alla rivalutazione monetaria e agli interessi. In subordine, chiede che l’Intermediario sia condannato a restituire la somma ricavata dal differenziale calcolato tra gli importi investiti nello strumento finanziario, pari ad € 285.369,13, e quanto ricavato dalle 5 operazioni di vendita del titolo, nonché dal suo controvalore finale, (€ 2.212,05), per complessivi € 56.652,24, per un ammontare pari a € 228.716,89. In aggiunta, Parte Ricorrente rileva che, poiché la tecnicità dell’argomento trattato non avrebbe potuto essere adeguatamente supportato senza l’ausilio di conoscenze tecniche di

professionisti specializzati, si è vista costretta ad affrontare spese legali e tecniche al fine di adire l'ACF, motivo per cui alla quantificazione del danno dovranno concorrere anche le spesa sostenute per la consulenza tecnica e quelle legali, che ammontano rispettivamente ad € 2.000,00 ed € 610,00, per un importo complessivo di € 2.610,00 di cui chiede il ristoro, *“quale ulteriore voce di danno”*. Nell'apposita casella del modulo del ricorso la richiesta è quantificata in € 239.400,00.

3. L'Intermediario resistente si costituisce nel procedimento rilevando, in primo luogo, l'inammissibilità della nota descrittiva della controversia allegata al ricorso, in quanto presentata in maniera irrituale, in violazione delle previsioni del Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie, adottato dalla Consob con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, come modificato con Delibera n. 21867 del 26 maggio 2021 (in breve, *“il Regolamento ACF”*).

Quanto alla profilatura, l'Intermediario rappresenta che il 27 marzo 2015, per il tramite del consulente finanziario di riferimento, Parte Ricorrente ha sottoscritto il questionario di profilatura, da cui è emerso un profilo *“Equilibrato”* (profilo 3, in una scala da 1 a 5), corrispondente all'obiettivo di *“perseguire la rivalutazione del capitale investito anche a fronte dell'assunzione di un medio livello di rischio”* con un livello di conoscenza e esperienza *“Alta”*, come da comunicazione di conferma inviata al cliente il 27 aprile 2015. Rileva inoltre che la lamentata irregolarità della profilatura con il questionario del 2020 non è pertinente *“non avendo avuto tale ultima profilatura alcun impatto sulla operatività contestata”*. Inoltre, dalla lettura del questionario di profilatura *“emerge un investitore tutt'altro che principiante, privo di esperienze, conoscenze e competenze, avendo egli dichiarato espressamente di aver in passato investito anche in strumenti finanziari ad alto rischio, quali, nello specifico, azioni, ETF, Fondi comuni azionari e polizze vita unit linked e di conoscere derivati/ prodotti strutturati/certificates/Hedge Fund/polizze index linked”*. Parte Ricorrente ha dichiarato di avere a sua disposizione una ricchezza finanziaria oscillante tra € 50.000,00 e € 250.000,00 di non aver impegni finanziari regolari, e di voler finalizzare i propri investimenti per il 30% all'accantonamento del capitale, per il 20% alla crescita del capitale nel medio periodo, per il 30% alla crescita del capitale nel lungo periodo e per il residuo

20% alla soddisfazione di esigenze di natura speculativa. Le operazioni di acquisto del 4 e dell'11 marzo 2015, poste in essere prima della profilatura del 27 marzo 2015 sono state effettuate da Parte Ricorrente nell'ambito del servizio di collocamento/ricezione e trasmissione ordini offerto dalla Banca, di propria iniziativa e, all'esito di tali acquisti, Parte Ricorrente ha proceduto ad effettuare delle vendite, *“peraltro guadagnandoci”*.

Anche in ordine all'operatività del Ricorrente, l'Intermediario contesta quanto assunto da quest'ultimo. Respinge fermamente l'assunto per cui le operazioni sull'ETC siano state il frutto di raccomandazioni personalizzate o anche solo di suggerimenti del Consulente Finanziario e riferisce, anzi, che lo stesso Consulente Finanziario avrebbe inizialmente proposto a Parte Ricorrente un investimento in risparmio gestito e avrebbe, in seguito, tentato invano di contattare lo stesso Ricorrente anche per il rinnovo della profilatura, ma questi si sarebbe reso irreperibile, continuando a operare in autonomia. Ribadisce come *“nessuna delle operazioni poste in essere dal ricorrente sia stata eseguita a fronte di una proposta di investimento, bensì su iniziativa diretta del cliente ed in totale autonomia”*.

In occasione di ciascuna disposizione, inoltre, Parte Ricorrente *“per poter procedere con l'esecuzione sulla piattaforma informatica, ha dovuto preventivamente visualizzare la Scheda di Rischio del titolo scelto, poiché in caso contrario il sistema avrebbe impedito la prosecuzione dell'iter di inserimento dell'ordine di acquisto, prendere atto delle avvertenze della banca sopra menzionate ed accettarne integralmente il contenuto, nonché rilasciare le dichiarazioni del caso, anche mediante appositi flag”*, in quanto la piattaforma online *“era invero strutturata con meccanismi procedurali e di controllo automatici che consentivano di inviare al cliente, nell'ambito del trading online, informazioni e segnalazioni ad hoc [...] che dovevano essere necessariamente visionate ed accettate dallo stesso in via preventiva alla disposizione che si intendeva impartire; diversamente il sistema informatico ne avrebbe impedito l'esecuzione”*.

In tutti i casi di rilevata inadeguatezza dell'operazione, l'Intermediario ne ha di volta in volta sconsigliato il cliente al perfezionamento, segnalandogli gli elementi di rischio insiti nella stessa. Pur a fronte di tali avvertenze, Parte Ricorrente, in ogni

occasione, ha esplicitamente dichiarato di averne preso atto e di volere comunque procedere liberamente all'esecuzione dell'operazione nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini, quindi al di fuori del servizio consulenza.

In relazione alla quantificazione del danno, infine, l'Intermediario rileva la contraddittorietà della richiesta avanzata da Parte Ricorrente, la quale *“nella formulazione delle proprie richieste riporta somme diverse in ordine agli investimenti effettuati (€ 285.369,13 o € 239.400,00?) e non fornisce supporto probatorio idoneo ad accertare l'effettivo danno per minusvalenza conseguito”*. Conclusivamente, l'Intermediario, chiede in ogni caso all'ACF di respingere il ricorso, in quanto infondato in fatto e in diritto.

4. Il Ricorrente presenta deduzioni integrative nelle quali ribadisce le proprie richieste e deposita le registrazioni delle telefonate e degli incontri con il consulente finanziario, assumendo che l'Intermediario resistente sia chiamato a rispondere per i fatti illeciti compiuti dal proprio dipendente *ex art. 2049 c.c.*

5. L'Intermediario presenta memoria di replica in cui, oltre a ribadire quanto già dedotto, aggiunge che le registrazioni telefoniche sarebbero inammissibili in quanto introdurrebbero una nuova *causa petendi* in fase di repliche. Per contrastare tale nuova produzione versa, a sua volta, in atti una nuova relazione con dichiarazioni del consulente finanziario. La Banca rileva, infine, di aver segnalato periodicamente a Parte Ricorrente, tra il 2016 ed il 2017, a mezzo dei rendiconti di consulenza la situazione di inadeguatezza del portafoglio complessivo, sia in termini di rischio di mercato, sia di eccessiva concentrazione degli investimenti in prodotti complessi, cui Parte Ricorrente, *“per propria ed esclusiva volontà, non ha mai ritenuto di dare seguito”* né, tantomeno, *“ha accolto gli avvisi contenuti nelle successive rendicontazioni sulla impossibilità di effettuare la prevista periodica valutazione essendo il precedente profilo di rischio attribuito scaduto a marzo 2018”*. Alla luce di ciò, la Banca ribadisce le richieste di rigetto avanzate in fase di deduzioni.

DIRITTO

I. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, non può dirsi meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. Tenuto conto della pluralità di operazioni di investimento effettuate dal Ricorrente, occorre preliminarmente ribadire che il perimetro della presente controversia attiene a n. 53 investimenti in ETC, disposti per il tramite della piattaforma di *trading on-line* dall'Intermediario, tra il 6 marzo 2015 e il 2 gennaio 2019, per un investimento complessivo di € 285.369,13. Parte Ricorrente ha effettuato 5 operazioni di vendita dell'ETC per un importo pari a € 54.440,19. A seguito dalla liquidazione degli ETC, il 20 marzo 2020, il Ricorrente ha incassato un totale di € 2.215,05. Ne deriva una minusvalenza complessiva pari a € 228.713,89.

3. Ciò chiarito, preme a questo Collegio rilevare anche l'irricevibilità della Nota allegata al ricorso. Il Ricorrente, pur compilando il "Modulo del ricorso", ha allegato un documento di 28 pagine denominato "Ricorso ACF", il cui contenuto, sebbene in parte sovrapponibile al testo inserito nel modulo del ricorso, contiene anche elementi aggiuntivi, trattati in maniera più estensiva. Ciò, però, non risulta conforme a quanto previsto dall'art. 11, comma 1-*bis* del Regolamento ACF, che stabilisce che "*per le fasi procedurali previste dai commi 2, 4, 5 e 6 le parti utilizzano esclusivamente la modulistica resa disponibile sul sito web dell'Arbitro e la trasmettono attraverso il medesimo sito*", oltre che a quelle indicate nelle "*Istruzioni operative per i ricorsi dinanzi all'ACF*" del 23 settembre 2021 pubblicate sul sito *internet* dello stesso Arbitro.

4. Ciò precisato, venendo ora al merito della controversia, può rilevarsi anzitutto che nel caso in esame non sussiste alcun elemento che avrebbe dovuto indurre l'Intermediario ad attribuire un profilo meno evoluto di quello attribuito al Ricorrente. Gli investimenti effettuati e la modalità operativa "in autonomia" utilizzata tramite la piattaforma di *trading on-line* confermano la correttezza del profilo assegnato.

Nel questionario di profilatura del 27 marzo 2015 emerge, infatti, un obiettivo di investimento "Equilibrato" ("*investimenti in grado di rivalutare il capitale investito esponendolo al rischio di oscillazioni moderate dei mercati*"), con Parte Ricorrente che dichiara di voler ripartire il proprio patrimonio per il 30% come riserva del capitale, per il 20% per crescita del capitale nel medio periodo per il

30% per crescita del capitale nel lungo periodo e per il 20% per soddisfare esigenze di natura speculativa. Non possono, peraltro, essere accolte le eccezioni di Parte Ricorrente relative alla mancata accettazione del profilo di rischio individuato dall'Intermediario, in quanto quest'ultimo risulta aver inviato con cadenza semestrale dei *report* di consulenza in cui il livello di rischio attribuito era ben esplicitato e, pertanto, Parte Ricorrente avrebbe dunque potuto e, anzi, dovuto attivarsi per l'eventuale attribuzione a sé medesimo di un profilo di rischio maggiormente prudente ove avesse ritenuto che il profilo assegnatogli non corrispondeva alle proprie effettive preferenze e competenze in materia di investimenti finanziari.

5. Presenta, invece, qualche carenza l'operato dell'Intermediario resistente per quanto concerne l'adempimento degli obblighi informativi. Nonostante, infatti, egli abbia dichiarato che *“in occasione di ciascuna disposizione il cliente, per poter procedere con l'esecuzione sulla piattaforma informatica, ha comunque dovuto preventivamente visualizzare la Scheda di Rischio del titolo scelto (mostrata dal sistema informatico), poiché in caso contrario il sistema avrebbe impedito la prosecuzione dell'iter di inserimento dell'ordine di acquisto”*, la documentazione in atti non fornisce chiara prova di ciò, in quanto anche i *log* in atti riferiti agli acquisti in contestazione non menzionano l'informativa, né sembra rintracciabile in atti altra prova dell'avvenuta informativa a Parte Ricorrente in occasione delle operazioni contestate e, in conclusione non risulta dimostrata la consegna delle schede prodotto che l'Intermediario allega in atti per ogni operazione.

Al riguardo, è appena il caso di ribadire che questo Collegio non ritiene vi siano le condizioni per discostarsi dal proprio consolidato orientamento, secondo cui quando il servizio di esecuzione di ordini viene prestato in modalità telematica, per poter dimostrare di aver assolto pienamente i propri obblighi di informazione, l'intermediario non può solo limitarsi ad evidenziare l'esistenza, all'interno della propria piattaforma, di un semplice *link* cliccabile attraverso il quale è possibile accedere al *set* informativo necessario per permettere all'investitore una scelta consapevole, ma deve dare dimostrazione di un meccanismo di funzionalità

bloccante che impedisce di inoltrare l'ordine in mancanza di una effettiva presa visione della scheda prodotto (*cfr. ex multis*, Decisioni ACF n. 4358, del 18 ottobre 2021, n. 4386, del 20 ottobre 2021, n. 4438 del 26 ottobre 2021, n. 4827, del 21 dicembre 2021, n. 4997, del 21 gennaio 2022 e n. 5242, del 30 marzo 2022).

6. La condotta tenuta dall'Intermediario con riguardo alla valutazione di adeguatezza appare, invece, *compliant* con la normativa di settore. La documentazione fornita dall'Intermediario, costituita da schermate degli ordini e da *log* che menzionano la non adeguatezza, a parere di questo Collegio, è indicativa del fatto che gli ordini sono stati valutati come non adeguati. Anche nei *report* semestrali inviati a Parte Ricorrente l'Intermediario ha segnalato la non adeguatezza del portafoglio sia per il rischio di mercato, sia per l'eccessiva concentrazione dello stesso in prodotti complessi.

7. L'analisi delle evidenze istruttorie fa, in conclusione, emergere alcune criticità comportamentali imputabili all'Intermediario, per non aver egli congruamente dimostrato il "concreto" assolvimento degli obblighi di informazione attiva. E tuttavia, la mancata idonea prova del pieno adempimento degli obblighi informativi di che trattasi in occasione delle operazioni di che trattasi pare, però, a questo Collegio più che mitigata, nel complesso, dall'attività di medio-lungo corso disposta sugli ETC dall'istante, e ciò a partire quantomeno dal 27 marzo 2015; attività protrattasi nel tempo con discreta continuità e sempre realizzata tramite il canale telematico.

Per le operazioni antecedenti al 27 marzo 2015, queste hanno oltretutto complessivamente generato un profitto, motivo per cui nessun danno è in ogni caso riscontrabile, con l'effetto che non possono costituire oggetto di alcuna valida contestazione in questa sede.

La complessiva e tutt'altro che irrilevante operatività del Ricorrente dimostra, ad ogni buon conto, significativa dimestichezza e consapevolezza delle caratteristiche degli investimenti effettuati, come anche dei rischi correlati. Assume, a questo riguardo, particolare rilievo la circostanza che il Ricorrente – come descritto in narrativa – abbia compiuto numerosi acquisti, alternati a vendite, dal marzo 2015 al gennaio 2019, mostrando un vivace attivismo sul titolo, quando

non potevano non essergli chiare le caratteristiche delle operazioni di investimento che andava a compiere, avendo, in precedenza, come detto tratto anche profitto da alcune di queste.

D'altronde, in sede di esame di casi consimili, questo Collegio ha escluso la sussistenza del nesso di causalità tra la violazione di obblighi informativi e il danno lamentato laddove dalla documentazione in atti erano emersi elementi tali da indurre a ritenere che la decisione di investimento fosse stata frutto di una scelta libera e consapevole dell'investitore, e che quest'ultimo avrebbe compiuto anche se gli fosse stato fornito un corretto e completo quadro informativo.

A conclusioni siffatte si è pervenuti nei casi in cui le evidenze prodotte consentivano di tracciare un profilo dell'investitore caratterizzato da un'elevata esperienza e competenza finanziaria e davano conto di un'operatività piuttosto frequente, in epoca precedente, nei medesimi prodotti oggetto del ricorso o in strumenti finanziari con caratteristiche analoghe, che non aveva tuttavia dato luogo a contestazioni di sorta, neppure sotto il profilo della mancata conoscenza delle caratteristiche proprie dello strumento finanziario (si veda in tal senso Decisione ACF n. 6634 del 22 giugno 2023).

Nel caso qui in decisione non vi è, in conclusione, motivo per disattendere tale orientamento, che va dunque confermato e che conduce a ritenere non sussistenti i presupposti per l'accoglimento della domanda di parte attorea.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi