



**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

**Il Collegio**

composto dai Signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. M. de Mari – Membro

Prof.ssa Avv. A. Scotti – Membro supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 27 luglio 2023, in relazione al ricorso n. 9105, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo della omessa rilevazione della inappropriata dei prodotti finanziari (ETC) oggetto di negoziazione e della carenza dell'informazione preventiva.

*2.* La Ricorrente, rappresenta, tra l'altro, che:

- il 7 e l'8 gennaio 2020, con sette distinte operazioni, ha acquistato un *ETC* (*Exchange Traded Commodity*);
- “*Con comunicato del 13/03/2020, [l’Emittente] ha reso noto che, “a causa di un'estrema mossa avversa nei futures sul petrolio rispetto al prezzo di chiusura dei future di venerdì 6 marzo 2020, gli swap sottostanti agli Exchange Traded Product (ETP) WisdomTree WTI Crude Oil 3x Daily Leveraged (“3OIL”) e*

*WisdomTree WTI Crude Oil 3x Daily Leveraged ("3BRL") (insieme, gli ETP) sono stati chiusi la prima mattina del 9 marzo 2020, prima dell'apertura dei Mercati degli Scambi Azionari Europei";*

- *"A fronte di un esborso complessivo di € 112.356,68 sostenuto per l'acquisto degli strumenti finanziari [Parte Ricorrente], per effetto della liquidazione anticipata, ha ricevuto esclusivamente un accredito di € 2.793,60, subendo una perdita di € 109.563,08."*

A fronte dei fatti sopra sintetizzati, Parte Ricorrente svolge doglianze riconducibili alla fase genetica degli investimenti in ETC effettuati avvalendosi del servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti fornito dall'Intermediario tramite la propria piattaforma di *trading on-line*.

In particolare, Parte Ricorrente lamenta violazioni riferibili ai punti di seguito individuati.

L'assenza di un contratto quadro, con la conseguente nullità delle operazioni contestate, ai sensi dell'art. 23, del D. Lgs. n. 58/1998 ("TUF").

Carenze in fase di profilatura, poiché *"Non sono state raccolte dall'intermediario le informazioni su conoscenza ed esperienza della cliente, nonché sulla sua propensione al rischio"*.

Non appropriatezza e non adeguatezza dello strumento, poiché:

- *"non sono state effettuate, né tanto meno comunicate alla cliente, le valutazioni di adeguatezza e appropriatezza";*
- *"l'intermediario ha consentito che su tali strumenti finanziari si determinasse un'enorme concentrazione del portafoglio"*.

Violazioni degli obblighi informativi: *"non sono state fornite le informazioni appropriate affinché si potesse ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari in questione e sull'effettivo grado di rischio che comportavano, trattandosi oltretutto di strumenti a leva, i cui effetti non erano noti alla cliente"*.

Violazioni degli obblighi previsti in materia di distribuzione di prodotti complessi in quanto *"sono state disattese le specifiche prescrizioni di cui alla citata comunicazione n. 0097996 del 22-12-2014 della Consob"*.

Con riferimento alla quantificazione del danno, Parte Ricorrente, con varie formulazioni, che evocano sia la restituzione sia il risarcimento, chiede il ristoro dell'intera perdita subita, ossia, *“la somma di € 109.563,08, aumentata, a decorrere dalle date di compimento delle operazioni, di interessi legali e rivalutazione monetaria, nonché del maggior danno derivante dalla possibilità, che l'odierno ricorrente avrebbe altrimenti avuto, di impiego del denaro in forme più remunerative di investimento”*.

3. L'Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo il rigetto del ricorso. Preliminarmente, l'Intermediario rappresenta l'esistenza di valida documentazione contrattuale, versando in atti il modulo sottoscritto da Parte Ricorrente il 5 ottobre 2000 per la richiesta di attivazione del rapporto, e deduce la conseguente infondatezza della lamentata violazione dell'art. 23 del TUF. L'Intermediario rappresenta anche che: *“A seguito dell'entrata in vigore della nuova normativa MiFID di novembre 2007, la Ricorrente, come il resto della clientela della Banca, è stata informata sia delle novità normative introdotte con l'entrata in vigore della predetta normativa - con invito a leggere la relativa comunicazione e a visitare la pagina dedicata alla normativa MiFID sul sito [...] sia delle conseguenti modifiche delle condizioni generali afferenti allo svolgimento dei servizi di investimento”*. In fatto, l'Intermediario non fornisce un'analitica ricostruzione dell'operatività di Parte Ricorrente sullo strumento in contestazione, ma sintetizza la descrizione già effettuata nel ricorso della Cliente delle 7 operazioni di acquisto contestate, disposte il 7 e l'8 gennaio 2020 e allega documentazione relativa all'operatività in strumenti finanziari di Parte Ricorrente. L'Intermediario rappresenta, tra l'altro, che:

- Parte Ricorrente ha impartito gli ordini di acquisto degli ETC in completa autonomia, per via telematica, confermando le operazioni mediante l'inserimento delle proprie credenziali personali e che, in riferimento a tali operazioni, la Banca ha prestato esclusivamente il servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti;

- nel periodo antecedente a quello oggetto del ricorso, a partire dal 28 ottobre 2016, Parte Ricorrente già aveva effettuato molte operazioni sugli stessi ETC (azzerando *“in diverse occasioni la propria posizione sugli stessi e conseguendo, da tale operatività, un guadagno complessivo pari ad € 26.906,38”*);
- *“tra il 2015 ed il 2017, poi, la Cliente aveva effettuato operazioni di investimento in titoli analoghi a quelli oggetto di Ricorso, ossia in ETC e in ETF”*.

In diritto, l'Intermediario rappresenta, tra l'altro, che:

- Parte Ricorrente è stata profilata, oltre che in sede di apertura del rapporto, anche il 5 marzo 2016, come risulta dal *log* informatico e dal questionario in allegato;
- non essendo stata prestata consulenza, non era tenuto a valutare l'adeguatezza degli investimenti ma, solamente, la loro appropriatezza;
- le operazioni sugli ETC sono state valutate come appropriate *“attese le informazioni rilasciate dalla Cliente a marzo 2016 - come sopra riepilogate - e la pregressa operatività del Ricorrente non solo nei predetti titoli, ma anche in strumenti finanziari assolutamente analoghi a quelli oggetto di contestazione”*
- ha assolto agli obblighi informativi:
  - o *“nella schermata del sito dedicata all'inserimento degli ordini aventi ad oggetto gli ETC Oil, era presente un'apposita scheda informativa del tipo di quella che si trasmette in allegato, contenente tutte le informazioni pertinenti aggiornate tempo per tempo, fra cui il VaR ((che indica il rischio dello strumento finanziario come indicato sul sito della Banca), nonché l'avvertenza in merito alla complessità dello strumento finanziario in questione”*;
  - o *“Tramite la suddetta Scheda [...] la Cliente ha avuto una visione completa di tutte le informazioni relative allo strumento finanziario”*;
  - o *“Vi è, inoltre, da precisare che prima della conferma definitiva dell'ordine, la Cliente ha visualizzato e confermato il seguente messaggio: “Attenzione! Titolo classificato PRIIP. Dichiaro di aver*

- letto e compreso le informazioni presenti nel documento KID. Se valutate le precedenti avvertenze, intendi comunque procedere nell'ordine, fai clic sul pulsante Conferma". [...] Si allegano i log delle operazioni di investimento oggetto di Ricorso a dimostrazione CHE LA CLIENTE HA IMPARTITO I RELATIVI ORDINI PASSANDO DALLA SUINDICATA SCHEDE. [...] Dai log allegati si evince, altresì, COME LA CLIENTE, PRIMA DI DISPORRE GLI ORDINI DE QUIBUS, AVESSE INSERITO GLI ETC OIL NELLA C.D. "LISTA DEI PREFERITI" che consente al cliente di mettere in evidenza i titoli di interesse col chiaro intento di tenere monitorato e sotto controllo qualsivoglia aggiornamento prima di procedere con i relativi acquisti";*
- *“risulta infondata la contestazione della Ricorrente, laddove sostiene che l’operatività sugli ETC sarebbe inibita agli investitori retail. Tale asserzione è basata su un’errata interpretazione delle disposizioni della Comunicazione Consob del 2014 sui prodotti complessi, che la Ricorrente interpreta, appunto erroneamente, nel senso che la Consob avrebbe ritenuto tutte le tipologie di prodotti ad elevata complessità, quindi anche gli ETC, non adatte alla clientela retail. Diversamente da ciò, va detto che sono presenti nell’elenco allegato alla suddetta Comunicazione due categorie di prodotti complessi: (i) la cd grey list, nella quale sono inseriti gli ETC, accessibili anche agli investitori retail, fermi restando i relativi presidi di tutela informativi previsti; (ii) la cosiddetta ‘black list’, che include invece solo alcune tipologie di prodotti ad elevata complessità, diversi dagli ETC, per le quali la Consob ha raccomandato che “non siano consigliate né distribuite in via diretta (nell’ambito di servizi esecutivi, assistiti o meno da quello di consulenza) alla clientela retail”.*

L’Intermediario produce evidenze grafiche a supporto della propria ricostruzione evidenziando che nella schermata del sito dedicata all’ETC erano contenute tutte le informazioni che dovevano essere fornite alla clientela e riporta, a titolo esemplificativo, la schermata di un ETC analogo a quello in contestazione. L’Intermediario rileva che nella schermata è presente sia l’avvertenza circa la caratteristica di strumento complesso, sia l’avvertenza della classificazione dello

strumento quale Priips. L'Intermediario, inoltre, allega un dettaglio della schermata relativa al passaggio bloccante relativo alla presa visione del KID dello strumento per cui *“in difetto di conferma mediante l'inserimento del PIN dispositivo, la cliente non avrebbe potuto proseguire con la disposizione”*.

In relazione a quanto lamentato da Parte Ricorrente circa l'informativa obbligatoriamente prevista dalla Comunicazione Consob n. 0097996, l'Intermediario evidenzia che, dopo aver cliccato sul *link “Dettagli”*, il sistema reindirizza all'esatto punto in cui è riportata l'informativa relativa ai prodotti complessi che, tra l'altro, elenca i prodotti finanziari altamente complessi, non consigliati alla clientela al dettaglio. L'Intermediario eccepisce inoltre che *“la cliente conosceva eccome il titolo oggetto di ricorso. Risulta in via documentale che la Cliente già prima del 7/01/2020 - e in particolare tra il 28/10/2016 ed il 20/12/2019 - aveva effettuato numerose operazioni (non contestate) di compravendita aventi ad oggetto l'ETC Oil, conseguendo un guadagno complessivo pari ad € 26.906,38”*.

L'Intermediario eccepisce, inoltre, la mancanza di prova del nesso causale tra inadempimento e danno, attesa la pregressa operatività della cliente sempre negli etc oil, da cui la stessa ha tratto anche dei guadagni, il nesso causale è da escludersi in radice.

Da ultimo, in relazione alla quantificazione del danno, l'Intermediario osserva che:

- l'importo richiesto dalla Cliente non tiene conto delle operazioni di compravendita disposte nel periodo precedente a quello contestato, da cui Parte Ricorrente ha tratto complessivamente un guadagno pari ad € 26.906,38, *“importo che va quindi detratto dalla somma pretesa della Cliente”*;
- *“quanto agli interessi legali, gli stessi non potranno essere conteggiati dalla data di ogni singolo investimento, ma piuttosto dalla data della domanda, atteso che la buona fede dell'accipiens si presume;*
- *non sussistono gli estremi per la rivalutazione”*.

Conclusivamente, l'Intermediario eccepisce *“l'inaccogliabilità e/o l'intervenuta prescrizione e/o il difetto di legittimazione passiva della Banca ed in ogni caso l'infondatezza delle domande avversarie e, conseguentemente, rigettare le richieste*

*formulate nei confronti di Fineco o, comunque, in ogni caso tenere conto del rilevante concorso di colpa della Cliente nella causazione del danno nonché dei guadagni dalla stessa realizzati a seguito dell'attività di compravendita complessivamente effettuata sull'ETC".*

4. Parte Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF.

Tra l'altro, Parte Ricorrente:

- ribadisce la nullità *ex art. 23 del TUF* per carenza di contratto quadro, atteso che *"Un contratto quadro dell'anno 2000 non può essere considerato idoneo allo scopo, visto che, ai sensi dell'art. 19, comma 13, d.lgs. 164/2007, l'intermediario era tenuto ad adeguare gli accordi contrattuali in essere con la propria clientela alle disposizioni MiFID entro e non oltre il 30 giugno 2008"*;
- *"Si contesta inoltre l'ulteriore documentazione prodotta dall'intermediario che dovrebbe, asseritamente, dimostrare che il cliente abbia effettivamente potuto visualizzare determinati messaggi, informative, schede prodotto o KID. È noto che la sommarietà di questo procedimento preclude accertamenti di carattere tecnico; ma la difesa del ricorrente, anche in vista di un'ipotetica e successiva prosecuzione del contenzioso in sede giudiziaria, non può certo esimersi dal contestare tali documenti"*;
- *"In merito all'operatività, non è certamente l'acquisto ripetuto di un determinato strumento che può supplire alla carente conoscenza dello stesso. Investitori del tutto inesperti iniziano acquistando e vendendo ripetutamente strumenti finanziari vari (azioni, cfd, opzioni ecc.) o altri asset (criptovalute) senza avere una sufficiente conoscenza delle stesse, ed anzi un'elevata operatività è spesso indice di mancanza di metodo e di mancata conoscenza delle più basilari regole di controllo e diversificazione del rischio"*;
- *"Inoltre, il fatto che [...] le valutazioni di appropriatezza abbiano "sempre" avuto esito positivo, implicherebbe che fin dalla prima operazione, la cliente sarebbe stata rassicurata sul fatto che l'investimento fosse per lei appropriato, alimentandone quindi il senso di sicurezza [...] se le operazioni fossero state segnalate come non appropriate (o quantomeno lo fossero state le prime*

*operazioni), è da ritenere, ragionevolmente, che l'odierna ricorrente si sarebbe astenuta dal compiere le operazioni in questione”.*

5. Parte Resistente deposita ulteriori memorie essenzialmente replicative di quanto già dichiarato in sede di deduzioni e precisa che:

- *la documentazione contrattuale è valida, poiché “a seguito dell’entrata in vigore della normativa MiFID di novembre 2007, la Banca ha provveduto ad adeguare il contratto in essere con la Cliente, entro il termine del 30/06/2008”;*
- *“il “log” costituisce un mezzo di prova pacificamente riconosciuto da codesto Spett.le Arbitro (in quanto senza alcun dubbio idoneo ad attestare le operazioni effettuate on line da un certo soggetto)”;*
- *“la Cliente, prima di confermare l’ordine di acquisto, ha dichiarato di aver letto - oltre ad illustrare dettagliatamente tutte le caratteristiche dell’ETC Oil, riportava l’indicazione che il rischio adesso associato era massimo”;*
- *“la pregressa operatività dimostra anche come la Cliente avesse certamente acquisito la “conoscenza e l’esperienza” poste a fondamento della valutazione di appropriatezza effettuata dalla Banca con riguardo alle operazioni di investimenti negli etc oil contestate”.*

## **DIRITTO**

1. Il ricorso non può dirsi meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. Al Collegio preme, anzitutto, osservare che la domanda di nullità formulata dalla Ricorrente non può essere accolta. L’Intermediario, infatti, replica all’eccezione di nullità *ex art. 23 TUF* allegando in atti copia del modulo di apertura del rapporto sottoscritto da Parte Ricorrente il 5 ottobre 2000 in cui Parte Ricorrente dichiara di aver ricevuto e accettato le norme contrattuali. Il Collegio ACF ha chiarito che, affinché sia soddisfatto il requisito della forma scritta richiesto dall’art. 23, del 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, richiamata anche nella relazione annuale



del 2019). Pertanto, nel caso in esame, l'eccezione *ex art. 23*, comma 1, del TUF appare infondata, atteso che la documentazione contrattuale prodotta in atti dall'Intermediario è sottoscritta da Parte Ricorrente e fa un espresso richiamo alla modulistica accessoria. Quanto all'aggiornamento del contratto alla normativa MiFID (la cui mancanza è stata, in passato, considerata dall'ACF motivo di nullità del contratto), va rilevato che l'Intermediario ha inviato una comunicazione di modifica unilaterale dello stesso il 19 febbraio 2008, con cui, richiamando una precedente comunicazione di carattere informativo sulla MiFID, informava che l'articolato relativo alla prestazione dei servizi di investimento in vigore sarebbe stato sostituito dal nuovo testo allegato alla comunicazione.

3. Con riferimento alle violazioni lamentate, l'Intermediario si difende producendo estrazioni dai propri sistemi informatici volte a dimostrare l'adempimento, congiuntamente, sia degli obblighi informativi che di quelli relativi alla valutazione delle operazioni. Quanto a tali estrazioni informatiche – oggetto di contestazioni da parte della Ricorrente, in quanto non derivanti da una perizia asseverata da un terzo – ne va invece affermata la loro validità. Giova evidenziare a tal proposito che, in precedenti pronunce, quest'Arbitro ha affrontato la questione relativa all'ammissibilità come mezzo di prova dei rapporti tecnici e delle evidenze informatiche prodotte dall'intermediario al fine di provare gli accessi effettuati dal ricorrente alla piattaforma di *Internet home banking*. La questione è stata risolta in termini positivi, osservando che le ragioni di celerità sottese al procedimento dinanzi all'ACF, la sua natura sommaria, nonché il carattere non vincolante delle relative decisioni, non consentono di poter disporre una consulenza tecnica volta a verificare la correttezza e la fedeltà dei *report* e delle evidenze informatiche interne degli intermediari e che, piuttosto, *“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 al solo fine di poter eventualmente prevalere in una specifica controversia arbitrale, non foss'altro che per profili di responsabilità, anche in termini di vigilanza, a cui una condotta siffatta lo esporrebbe”* (Decisione n. 1741 del 19 luglio 2019).

4. Tanto chiarito, si può ora passare alla disamina del merito delle doglianze.

Quanto alla valutazione di appropriatezza, va anzitutto ricordato che il profilo finanziario della Ricorrente risulta tutt'altro che quello di un'investitrice inesperta e poco avveduta. Si tratta, infatti, di persona che risulta aver risposto correttamente a tutte le domande in materia di strumenti finanziari e investimenti, dichiarando altresì di avere una propensione al rischio di livello bilanciato. A fronte di tali dichiarazioni in sede di profilatura, gli estratti conto titoli di Parte Ricorrente mostrano, nel periodo in cui sono stati effettuati gli investimenti contestati, un patrimonio presso la Banca di circa € 100.000,00, talvolta in forma di liquidità, talvolta in forma di investimenti in strumenti finanziari. Gli investimenti hanno avuto ad oggetto, per lo più, ETC di diverso tipo e azioni, con una frequenza media delle operazioni un po' più che settimanale. Quando ha effettuato delle operazioni, Parte Ricorrente ha frequentemente concentrato i propri investimenti in un unico strumento finanziario. Con specifico riferimento agli ETC oggetto del ricorso, Parte Ricorrente risulta aver operato con regolarità a partire dall'ottobre 2016, disponendo molte operazioni di compravendita fino all'8 gennaio 2020, data dell'ultimo acquisto contestato. In diverse occasioni – come affermato dall'Intermediario – ha azzerato la propria posizione sugli stessi, conseguendo, da tale operatività, un guadagno complessivo pari ad € 26.906,38. Non si rilevano, quindi, elementi indicativi di violazioni nella fase di profilatura e risulta comprovata una significativa conoscenza ed esperienza di Parte Ricorrente in strumenti finanziari con significativi investimenti negli ETC in contestazione a partire dal 2016. A fronte di un tale profilo e di una abituale operatività sugli ETC oggetto del ricorso, non appare censurabile il fatto che l'Intermediario abbia ritenuto tutte le operazioni contestate come appropriate versando in atti documentazione comprovante tale valutazione. E' appena il caso di segnalare che, quanto alla valutazione di adeguatezza, non avendo l'Intermediario prestatato il servizio di consulenza, non era tenuto ad effettuare tale valutazione. Ciò è sufficiente per considerare assolto l'onere dell'Intermediario di provare di aver adempiuto ai propri obblighi di condotta con riferimento alla valutazione di appropriatezza e adeguatezza.

5. Con specifico riguardo agli obblighi informativi nella fase precontrattuale, va detto che i log versati in atti dall'Intermediario provano presuntivamente che gli ordini di investimento relativi agli ETC in contestazione sono stati inseriti direttamente dalla scheda contenente tutte le informazioni rilevanti in merito allo specifico titolo contestato. Dalla documentazione prodotta (in particolare l'allegato n. 25 di Parte Resistente) non vi è in effetti una prova certa che parte Ricorrente abbia realmente ricevuto le informazioni pertinenti, leggendosi nei log prodotto una sequenza di codici alfanumerici, anche se, in base al principio di buona fede processuale, non può che ritenersi che l'Intermediario non dichiarò il falso nell'ambito di un procedimento stragiudiziale di risoluzione delle controversie come è il presente. L'Intermediario afferma, dunque, che nella schermata era presente sia l'avvertenza circa la caratteristica di strumento complesso, sia l'avvertenza della classificazione dello strumento come Priips. Inoltre, allega un dettaglio della schermata relativa al passaggio bloccante relativo alla presa visione del KID dello strumento, per cui *“in difetto di conferma mediante l’inserimento del PIN dispositivo, la cliente non avrebbe potuto proseguire con la disposizione”*. In ogni caso, le circostanze rilevate e, segnatamente, il fatto di avere la cliente già investito ripetutamente in altri ETC, realizzando anche profitti, sono, ad avviso del Collegio, un chiaro indice di un intento consapevolmente speculativo da parte della Ricorrente. Ciò orienta questo Arbitro a ritenere che la Ricorrente non si sarebbe comunque astenuta dall'effettuare le operazioni d'investimento che qui contesta e relativamente alle quali chiede ora il risarcimento del danno. Si ritiene applicativamente utile qui richiamare il costante e consolidato indirizzo del Collegio secondo cui, in casi consimili, il nesso di causalità tra eventuali inadempimenti e danno è da considerarsi interrotto, con la conseguente impossibilità di addivenire all'attribuzione di una responsabilità risarcitoria in capo all'intermediario. In più occasioni, infatti, questo Collegio ha escluso la sussistenza di un nesso di causalità tra la violazione degli obblighi informativi ed il danno lamentato, là dove dalla documentazione in atti emergevano, come nel caso in discussione, elementi tali da indurre ragionevolmente a ritenere che la decisione di investimento fosse stata il frutto di una scelta libera e consapevole dell'investitore,

che quest'ultimo avrebbe compiuto in ogni caso. L'Arbitro è pervenuto a tale conclusione 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 e in alcuni casi anche successiva alle operazioni contestate, nei medesimi prodotti oggetto del ricorso o in strumenti finanziari con caratteristiche analoghe (*cfr.*, tra le tante, Decisione ACF nn. 5632 e 6236). Nel caso in discussione, sussistendo una *eadem ratio*, non vi è motivo per disattendere tale orientamento.

### **PQM**

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi