



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7310 del 23 aprile 2024

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

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 12 aprile 2024, in relazione al ricorso n. 10597, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento ai doveri di informazione, anche nel continuo, nonché dell'inosservanza delle regole in tema di valutazione di adeguatezza.

I Ricorrenti, dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata insoddisfacente, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie

Finanziarie, con l'assistenza di un procuratore, rappresentando quanto segue. Questi, in sintesi, i fatti individuati come rilevanti ai fini della decisione.

2. I Ricorrenti dichiarano di aver acquistato azioni MPS (di seguito le "Azioni") tra il 19/06/14 e il 26/05/22, a tal fine avvalendosi dei servizi d'investimento prestati dall'Intermediario qui convenuto. La perdita subita per effetto dell'operatività ammonta complessivamente ad euro 150.414,01. Essi lamentano che le operazioni di investimento sono state eseguite in assenza di informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza e al rischio insito nelle Azioni ed anche riguardo ai rischi e alle condizioni dell'emittente. Inoltre, l'Intermediario avrebbe omesso di dare informazioni sui *downgrade* disposti dalle agenzie di *rating*, sulle operazioni di raggruppamento azionario, sui risultati di bilancio, sulle relazioni semestrali dell'emittente e sulle delibere Consob che lo hanno riguardato nonché sul relativo conflitto di interessi. In tema di informativa *on going*, l'Intermediario avrebbe omesso di comunicare i raggruppamenti subiti delle Azioni con decorrenza borsistica 18/05/15 e 28/11/16. I Ricorrenti, già pensionati all'epoca degli investimenti, si erano affidati ai consigli e ai suggerimenti in ambito finanziario dell'Intermediario, in quanto sin dall'apertura del rapporto, si sono avvalsi dell'assistenza di un consulente finanziario, la cui presenza è attestata dalla relativa firma sul contratto quadro del 2008. L'Intermediario, a seguito di una richiesta di documenti, ha prodotto tre questionari MiFID, di cui uno relativo alla Cointestataria del conto, redatto il 25/07/08 e due relativi alla Parte Ricorrente e redatti solo il 23/09/15 e il 25/11/20. Ne discende che le prime operazioni (che sono anteriori al 23/09/15) sono state eseguite in totale assenza di informazioni sulla Parte Ricorrente. Inoltre, riguardo ai questionari, i Ricorrenti contestano che hanno la forma di un modello precompilato, hanno contenuti contrastanti e comunque un tenore "autovalutativo".

I Ricorrenti chiedono, in conclusione, di far valere la nullità degli ordini, per mancanza di un valido contratto e chiedono a titolo di risarcimento o restituzione (in caso di riconoscimento della nullità delle operazioni) euro 150.276,86, corrispondente alla perdita subita nel corso del tempo, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria.

3. L'Intermediario si è costituito nel presente procedimento nei termini prescritti dal regolamento ACF, depositando deduzioni a sostegno della propria posizione e chiedendo il rigetto del ricorso in quanto infondato. Eccepisce che i Ricorrenti mirano a far ricadere sul medesimo Intermediario gli esiti negativi di investimenti effettuati liberamente e consapevolmente, al di fuori del servizio di consulenza e, nello specifico, rileva che:

- le compravendite di Azioni risultano disposte esclusivamente dalla Parte Ricorrente, avvalendosi del servizio di *trading on line*, a valere su una sotto rubrica del deposito principale cointestato ai Ricorrenti, e si sono concentrate nel periodo intercorrente tra il 19/6/2014 e il 28/6/2016 e vi è stata un'interruzione di quasi 6 anni prima dell'ultima operazione di vendita datata 26/5/2022;
- le operazioni sono state effettuate in autonomia, tramite la *piattaforma di trading*, e a riprova risultano le note informative di eseguito, contraddistinte da un numero progressivo preceduto da "VR", acronimo di "virtuale", ossia ordine inserito mediante piattaforma di *trading on line*; inoltre, risulta l'indicazione del canale virtuale ("internet"), riportata nella colonna M del registro ordini eseguiti;
- nessuna consulenza in materia di investimenti è stata prestata a favore dei Ricorrenti, atteso che il contratto quadro sui servizi di investimento sottoscritto in data 25/7/2008 non la prevedeva e, in proposito, le condizioni generali di contratto indicavano espressamente che «la Banca, ove non convenuto in forza di apposito e separato contratto scritto, non svolgerà in favore del Cliente il servizio di consulenza in materia di investimenti»;
- in occasione della sottoscrizione del contratto quadro, i Clienti hanno dichiarato di aver ricevuto anche il "Documento Informativo Generale Unico" che contiene una descrizione delle caratteristiche di rischio delle azioni;
- pur non essendo tenuta ad obblighi di informazione continua, l'Intermediario ha proceduto a rappresentare nella rendicontazione

periodica il valore dei titoli e ha fornito le comunicazioni dell'emittente relative alle operazioni straordinarie sui titoli;

- gli ordini, prima di essere eseguiti, sono stati sottoposti esclusivamente a valutazione di appropriatezza. Tutti gli ordini su Azioni e diritti MPS sono risultati appropriati rispetto alla conoscenza ed esperienza dell'ordinante. A riprova di ciò l'Intermediario allega l'estratto tecnico-procedurale relativo al registro degli ordini eseguiti;
- i questionari compilati da ciascuno dei Ricorrenti in fase di stipula del contratto quadro denotano che entrambi hanno risposto positivamente alla domanda sulle Azioni, dimostrando di sapere che l'investimento in un singolo titolo azionario rappresenta un'attività rischiosa, i cui risultati sono caratterizzati da estrema imprevedibilità con possibili rilevanti perdite in fase di disinvestimento. Il profilo di appropriatezza delineato per l'uno (medio-alto) e per l'altra (medio) è risultato diverso, in ragione della diversa esperienza, ma l'investimento in azioni di banche quotate su MTA a complessità bassa come quelle di cui si discute risulta appropriato anche con riguardo alla profilatura più prudente;
- non è fondata la domanda di nullità delle operazioni in quanto, tra gli allegati al ricorso, la stessa Parte Ricorrente ha prodotto il modulo contrattuale relativo ai *“Contratti per la prestazione del servizio di custodia, amministrazione, collocamento, ricezione e trasmissione ordini, esecuzione di ordini per conto del cliente e negoziazione per conto proprio, su strumenti e prodotti finanziari”* sottoscritto in data 25/07/2008 che, al contrario di quanto sostenuto dai Ricorrenti, costituisce il contratto quadro per la prestazione di tutti i predetti servizi. Inoltre, non vi è alcuna norma di legge o previsione contrattuale che imponga la forma scritta anche per i singoli ordini di investimento, a maggior ragione laddove, come nel caso di specie, siano impartiti su piattaforma internet;
- non sussiste alcun nesso causale tra l'operatività oggetto di contestazione e i danni lamentati. Nel caso di specie è possibile individuare ben tre elementi fattuali che portano a ritenere insussistente il suddetto nesso causale: la

significativa “notorietà” e trasparenza del titolo e dell’emittente; l’evidenza dell’oscillazione del prezzo dello strumento nel periodo principale di investimento; le abitudini di investimento con titoli della stessa tipo;

- l’Intermediario eccepisce che Parte Ricorrente ha impartito ben 44 ordini di compravendita sulle Azioni in contestazione (e 1 ordine su diritti MPS) tra giugno 2014 e novembre 2016. Nello specifico, Parte Ricorrente ha acquistato a più riprese, dal 19 giugno al 21 luglio 2014, 59.933 Azioni a prezzi oscillanti tra euro 2,26 e euro 1,29 (quindi con un deprezzamento di circa il 43%), rivendendone 10.000 il 25 luglio al prezzo di 1,403, per poi ricomprarne, tra il 6 e l’11 agosto 2014, altre 30.000, ad un prezzo oscillante tra 1,256 e 1,06 euro per azione, rivendendone 10.000 il 25 agosto al prezzo di 1,15 euro. Nonostante il prezzo dell’Azione si fosse pressoché dimezzato in poco più di tre mesi, e il cliente ne avesse avuto piena contezza nelle vendite effettuate, la strategia “lunga” sull’Azione MPS continuava con l’acquisto di ulteriori 20.000 azioni, ad un prezzo oscillante tra 1,006 e 0,85 per azione, tra il 29 settembre e il 17 ottobre 2014. Infine, risulta che Parte Ricorrente ha operato, fra marzo 2013 e novembre 2016, disponendo tramite *trading online* in autonomia oltre 170 operazioni di investimento e disinvestimento in azioni di grandi imprese quotate sul mercato di Borsa Italiana, quali Telecom Italia, Generali, Tenaris, Poste Italiane.

4. I Ricorrenti hanno depositato deduzioni integrative senza presentare elementi nuovi di apprezzabile novità, come anche poi fatto dall’Intermediario resistente.

DIRITTO

1. Il ricorso, esaminate le risultanze in atti, non può dirsi meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. Preliminarmente, va respinta la domanda tesa ad ottenere la declaratoria di nullità delle operazioni, formulata in via incidentale nelle richieste finali, in quanto è stato versato in atti il contratto quadro sottoscritto il 25/07/08.

3. Venendo all’asserita violazione degli obblighi informativi da parte della Banca resistente, giova in primo luogo osservare come la documentazione presente in atti

non sia del tutto idonea a dimostrare che l'Intermediario abbia assolto compiutamente all'obbligo di fornire una informazione corretta al fine di consentire ai clienti di poter valutare le reali caratteristiche delle operazioni di investimento che essi hanno, poi, compiuto. Infatti, l'Intermediario ha dichiarato di aver reso il documento generale sui rischi d'investimento, contenuto nelle condizioni generali di contratto, ma non ha dimostrato di aver assolto correttamente gli obblighi di informazione attiva.

È sin troppo noto che tale documento, infatti, non è sufficiente per poter ritenere congruamente assolti gli obblighi informativi rivenienti dalla normativa di settore, e ciò tanto più quando si tratta di operatività *on line*, dove la visualizzazione con meccanismo bloccante della scheda prodotto deve poter rappresentare un passaggio necessario per poter disporre l'investimento ad opera del cliente, richiedendosi così la presa visione e accettazione della stessa per poter impartire l'ordine di acquisto (*cf.* Decisioni ACF nn. 4327, 4358 e 4412, 5242).

4. Riguardo, poi, agli obblighi relativi all'adeguatezza/appropriatezza dell'operatività controversa, non risultando prestato il servizio di consulenza, l'Intermediario non era tenuto a condurre la valutazione di adeguatezza. In merito, l'Intermediario ha in ogni caso allegato le registrazioni informatiche estratte dal registro ordini, da cui emerge che le operazioni sono state considerate appropriate. Le citate registrazioni informatiche consistono in un elenco riportante, per ciascun ordine, la data e l'ora di esecuzione e l'esito delle verifiche di appropriatezza. Stante la concordanza di date tra il registro ordini e le note di eseguito, appare del tutto verosimile ritenere che l'Intermediario abbia effettivamente svolto, di volta in volta, le verifiche del caso.

5. Quanto alle contestazioni circa la non correttezza della profilatura dei Ricorrenti, non vi sono elementi, neppure di tipo indiziario, idonei a comprovare la non veridicità delle informazioni ivi riportate e, anzi, risulta il profilo di un investitore di livello medio-alto, con l'effetto che gli investimenti contestati non possono che ritenersi coerenti con le caratteristiche dell'odierna Parte Ricorrente.

6. L'analisi delle evidenze istruttorie fa emergere, in conclusione, taluni profili di censurabilità con riguardo all'Intermediario, per il fatto che egli non ha, ad avviso

di questo Collegio, dimostrato di aver adempiuto pienamente agli obblighi informativi sulle caratteristiche degli strumenti finanziari intermediati. Pur a fronte di ciò, le medesime evidenze istruttorie offrono una panoramica del profilo finanziario dei Ricorrenti, attraverso l'esame delle rendicontazioni dei *dossier* titoli dal 2014 al 2022, dalle quali risulta che – oltre a disporre tramite *trading online* in autonomia oltre 170 operazioni di investimento e disinvestimento in azioni di grandi imprese quotate sul mercato di Borsa Italiana, quali Telecom Italia, Generali, Tenaris, Poste Italiane – ha impartito ben 44 ordini di compravendita sulle Azioni qui in contestazione (e 1 ordine su diritti MPS) tra giugno 2014 e novembre 2016. Nello specifico, Parte Ricorrente ha acquistato a più riprese, dal 19 giugno al 21 luglio 2014, 59.933 Azioni MPS a prezzi oscillanti tra euro 2,26 e euro 1,29 (quindi con un deprezzamento di circa il 43%), rivendendone 10.000 il 25 luglio al prezzo di 1,403, per poi ricomprarne, tra il 6 e l'11 agosto 2014, altre 30.000, ad un prezzo oscillante tra 1,256 e 1,06 euro per azione, per poi rivenderne 10.000 il 25 agosto al prezzo di 1,15 euro. Nonostante il prezzo dell'Azione si fosse pressoché dimezzato in poco più di tre mesi, e il cliente ne avesse avuto piena contezza tramite le vendite effettuate, la strategia “lunga” sull'Azione è proseguita con l'acquisto di ulteriori 20.000 azioni, ad un prezzo oscillante tra 1,006 e 0,85 cd.

Una tale massiccia e reiterata operatività fornisce ampia evidenza di una più che apprezzabile conoscenza delle caratteristiche dei titoli, oltre che una significativa dimestichezza con gli stessi; il che è da ritenersi idoneo a revocare in dubbio, in una prospettiva del più probabile che non, che Parte Ricorrente, quand'anche fosse stata informata in modo più puntuale sulle caratteristiche degli strumenti finanziari di che trattasi, non avrebbe posto in essere gli acquisti di cui si duole. Appare, difatti, a dir poco improbabile che i Ricorrenti, nel corso della reiterata attività di investimento qui in esame, non abbiano mai preso contezza delle caratteristiche e dei rischi effettivi correlati ad essa.

Questo Collegio, d'altronde, ha già più volte escluso la sussistenza del nesso di causalità tra la violazione di obblighi informativi ed il danno lamentato, laddove dalla documentazione in atti sono emersi, come nel caso di specie, elementi tali da indurre a ritenere che la decisione di investimento fosse stata il frutto di una scelta

libera e consapevole dell'investitore, che quest'ultimo avrebbe in ogni caso compiuto anche ove gli fosse stato fornito un corretto e completo quadro informativo nella fase genetica. Questo Arbitro è pervenuto a tale conclusione nei casi in cui le evidenze prodotte consentivano di tracciare un profilo dell'investitore caratterizzato da un'apprezzabile 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, che non aveva, tuttavia, dato luogo a contestazioni di sorta, neppure sotto il profilo della mancata conoscenza delle caratteristiche proprie dello strumento finanziario (Decisione ACF n. 6634).

Ebbene, ciò è quello che si riscontra nel caso dell'odierna controversia, il che porta conclusivamente questo Collegio a ritenere che nella fattispecie in decisione non sussistano elementi per discostarsi da tale orientamento che, dunque, va qui ribadito e confermato, attesa l'*eadem ratio*.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi