



Decisione n. 6196 del 20 dicembre 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina - Membro

Prof. Avv. G. Olivieri – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 21 novembre 2022, in relazione al ricorso n. 7669, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell'erronea profilatura e dell'inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto delle operazioni di investimento. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 4 giugno 2020, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 25 dello stesso mese in maniera giudicata insoddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di aver eseguito, durante l'anno 2020, nell'ambito del servizio di esecuzione di ordini prestatato dall'intermediario, una serie di operazioni di investimento aventi ad oggetto il «*Long Daily Leveraged ETC WTI FRONT*» (nel prosieguo anche semplicemente l'ETC), per un importo totale di € 106.803,00, subendo la perdita dell'intero capitale.

Il ricorrente – che precisa di avere conseguito come titolo di studio soltanto la licenza di scuola media inferiore – contesta di essere stato erroneamente classificato come investitore dotato di un buon livello di esperienza finanziaria. Secondo il ricorrente l'erronea classificazione sarebbe dipesa dalla sottoposizione da parte dell'intermediario di un questionario MIFID inadatto a raccogliere le informazioni su esperienza e conoscenza finanziaria, nonché sugli obiettivi di investimento, in quanto predisposto in modo formalistico, senza verificare le auto-dichiarazioni del cliente, e dunque in contrasto con quanto raccomandato negli Orientamenti ESMA del 2012.

Il ricorrente lamenta, altresì, l'inadempimento da parte dell'intermediario dell'obbligo di rendere informazioni sulle caratteristiche e sui rischi specifici dello strumento finanziario oggetto delle operazioni di investimento, quali, in particolare, il rischio di essere soggetto a *bail-in* in caso di fallimento dell'emittente e sui rischi derivanti dall'effetto leva. Il ricorrente contesta, ancora, che il resistente non avrebbe adempiuto gli obblighi informativi più stringenti imposti per le operazioni aventi ad oggetto prodotti illiquidi dalla Comunicazione Consob del 2 marzo 2009, n. 9019104.

Il ricorrente si duole, infine, del fatto che la piattaforma *online* era «*priva di segnalazione ben visibile e rigorosa prevista per legge dell'elevato livello di rischio, e difettava altresì di sistemi di conferma di lettura di 'alert' a riguardo prima di inserire gli ordini in questione*».

Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno, che quantifica in misura pari al capitale investito nelle operazioni oggetto del contendere.

3. L'intermediario si è regolarmente costituito, chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente rileva preliminarmente che il ricorrente ha eseguito in piena autonomia le operazioni aventi ad oggetto l'ETC per cui è controversia.

L'intermediario sostiene di aver correttamente assolto gli obblighi informativi sulle caratteristiche dello strumento finanziario. Al riguardo il resistente allega una schermata esemplificativa delle informazioni a disposizione del cliente al momento in cui decide di «*accedere alla piattaforma di trading per effettuare un investimento*», in particolare segnalando la presenza sulla piattaforma di una sezione nella quale è sempre visibile un semaforo «*che può essere verde, giallo o rosso sulla base delle logiche di product governance*», oltre a un «*pulsante dedicato alla visualizzazione e scaricamento del KID*». Con riferimento alle informazioni sul rischio di *bail-in* il resistente sottolinea (i) che dai sistemi interni risulta che in data 23 gennaio 2019, ore 12:40:32, il ricorrente ha ricevuto e visionato l'informativa generica sulla normativa 'Salva Banche', e comunque (ii) che prima dell'inserimento di ciascun ordine ha ricevuto anche il seguente *warning*: «*prima di inoltrare l'ordine come da norma Consob la invitiamo a prendere visione della comunicazione sui rischi bail-in bancari*».

Per quanto concerne, invece, il tema della segnalazione dell'appropriatezza il resistente precisa che il proprio sistema informatico «*in base al titolo scelto dal cliente, ed in base all'importo investito, determina tramite un algoritmo se inviare il messaggio di warning attenendosi alle indicazioni generali fornite (...) dai richiamati articoli 55 e 56 del Regolamento Delegato 2017/565*». Nel caso specifico, il resistente sottolinea che «*il controllo ha dato esito negativo in occasione dell'acquisto del 20 aprile alle ore 10:02:50 (...) in virtù dell'importo investito e della volatilità del titolo*» e che, pertanto, il relativo *warning* è stato trasmesso al ricorrente.

L'intermediario sostiene, in ogni caso, che il ricorrente aveva le capacità e l'esperienza per comprendere il funzionamento ed i rischi dell'operatività contestata. Al riguardo il resistente osserva che in occasione della sottoscrizione del questionario MIFID il ricorrente ha dichiarato di aver già investito, *inter alia*, in azioni, *ETF*, derivati (*future* e opzioni), *certificate* e *CFD*, dichiarazioni a cui deve ritenersi vincolato. Quanto all'osservazione del ricorrente di avere come titolo di

studio solo la licenza media, il resistente replica che la circostanza è irrilevante al fine di definire il grado di esperienza finanziaria, dal momento che *«non esiste alcun riferimento normativo che preveda l'obbligo di conseguimento di un titolo di studi universitario in materia finanziaria o la partecipazione a specifici percorsi di formazione per poter effettuare investimenti finanziari»*

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Il ricorrente ribadisce che la sua profilatura è da ritenersi inattendibile, in quanto basata su criteri standardizzati e su un'autovalutazione incoerente con il grado di istruzione. Il ricorrente segnala anche che l'intermediario non avrebbe fornito alcuna prova della sua asserita esperienza finanziaria in relazione agli ETC, non avendo somministrato neanche il questionario relativo agli strumenti complessi.

Il ricorrente eccepisce, infine, che il resistente non ha dimostrato di aver fornito l'informativa preventiva sulle caratteristiche e sui rischi dello strumento in questione, essendosi limitato a depositare il KID relativo all'ETC senza dimostrare l'effettiva trasmissione dello stesso.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF.

Al fine di dimostrare il grado di esperienza del ricorrente, il resistente sottolinea che a partire dal 23 gennaio 2019, data di inizio dell'operatività tramite la piattaforma messa a sua disposizione, il portafoglio titoli del ricorrente ha fatto registrare diversi movimenti, con realizzazione, alla fine dell'anno, di un guadagno complessivo di € 25.300,00. Il resistente precisa, quindi, che alla data del 20 aprile 2020, la situazione del *dossier* del ricorrente evidenziava investimenti in una molteplicità di strumenti differenti, coerentemente con le informazioni dichiarate in sede di profilatura ed in contrasto con l'asserita concentrazione del patrimonio sull'ETC.

DIRITTO

I. Il ricorso è parzialmente fondato.

La contestazione principale avanzata dal ricorrente riguarda il mancato adempimento da parte dell'intermediario degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario.

Al riguardo si deve notare che il resistente si è limitato a documentare che il proprio sistema di *trading on line* è strutturato in maniera tale da rendere possibile al cliente, tramite un pulsante all'uopo predisposto, di scaricare il KIID, che offre all'investitore tutte le informazioni necessarie per assumere una scelta di investimento consapevole.

La prova prodotta non è tuttavia sufficiente per dimostrare l'assolvimento in concreto degli obblighi informativi. Come il Collegio ha, infatti, già avuto modo di puntualizzare (cfr., tra le molte, decisione del 18 ottobre 2021 n. 4358) la mera messa a disposizione della scheda prodotto resa accessibile tramite un *link* cliccabile non può considerarsi, di per sé, mezzo idoneo a fornire la prova richiesta. Ciò in quanto siffatta modalità finisce per rimettere l'acquisizione delle informazioni ad un comportamento attivo del cliente, e dunque non appare equivalente alla concreta messa a disposizione delle stesse da parte dell'intermediario, quale si realizzerebbe, in caso di operazione eseguita in ambiente diverso da quello telematico, con la concreta consegna del documento informativo.

2. Parimenti fondata è, ad avviso del Collegio, la doglianza del ricorrente riguardo al non corretto svolgimento della valutazione di appropriatezza.

Al riguardo si deve, infatti, sottolineare che il resistente si è limitato a rivendicare la correttezza del relativo giudizio perché reso sulla base di un *algoritmo* che terrebbe conto, a tal fine, non solo delle informazioni su esperienza e conoscenza del cliente ma anche di altre informazioni, ad esempio la dimensione dell'ordine ed il titolo selezionato.

3. Il richiamo all'uso di un algoritmo non può, tuttavia, essere considerato sufficiente per dimostrare che la valutazione è stata correttamente resa.

L'utilizzo di tecniche automatiche per la formulazione del giudizio di appropriatezza non è di per sé dimostrativo della sua esattezza, presentandosi anche nel caso in esame – ma si tratta del problema comune che investe ogni tipo di

«*decisione algoritmica*» e che rappresenta la questione principale che si pone, nell'ambito dell'odierno dibattito giuridico, quando si tratta di vagliarne la legittimità e correttezza – il problema di quali siano stati i criteri seguiti e i meccanismi alla base della sua elaborazione.

Insomma, quel che si intende sottolineare è che l'intermediario che voglia dimostrare che la valutazione di appropriatezza svolta con una metodologia algoritmica è corretta ha quantomeno l'onere di rendere trasparente, all'organo che è chiamato a giudicare del suo corretto adempimento, quali siano le concrete basi su cui l'algoritmo utilizzato opera e poi che quest'ultimo presenti un elevato grado di affidabilità, essendo stato strutturato in maniera tale da contenere nella misura maggior possibile anche il rischio dei c.d. «*AI bias*» nell'attività di elaborazione del giudizio richiesto.

4. Gli inadempimenti indicati non consentono però di accogliere la domanda del ricorrente al risarcimento del danno nei termini in cui la stessa è stata formulata.

Nella vicenda in esame, infatti, l'operatività del ricorrente sull'ETC non solo è stata ripetuta nel tempo, ma si è svolta anche nell'arco di più giornate durante quasi due settimane, con operazioni comprese tra il 9 e il 21 aprile 2020 - giorno della cancellazione dell'indice sottostante e antecedente a quello dell'annuncio da parte dell'emittente dell'*early redemption* che ha determinato l'azzeramento del capitale investito dal ricorrente - con molteplici ordini di acquisto impartiti persino in quest'ultima giornata (e diversi dei quali ovviamente rimasti inseguiti).

Tale circostanza, unitamente al fatto che il ricorrente ha eseguito gli acquisti a prezzi progressivamente decrescenti e al fatto che a partire almeno dal 15 aprile 2020 i valori si erano ben più che dimezzati, non può non essere valorizzata dal Collegio al fine di affermare che il danno sofferto dal ricorrente è da imputare in larga misura, ai sensi dell'art. 1227 c.c., anche al proprio comportamento colposo, avendo continuato ad insistere in investimenti su di uno strumento di cui non conosceva le caratteristiche e la cui valutazione di appropriatezza (resa, peraltro, solo fino al 20 aprile: per le operazioni compiute a partire da tale data il giudizio è stato, infatti, negativo) era formulata con modalità non del tutto chiare e definite, a causa dell'opacità di funzionamento dell'algoritmo utilizzato dall'intermediario.

In conclusione, ritiene il Collegio che l'accoglimento della domanda debba essere limitato alla perdita del capitale investito dal ricorrente con le prime tre operazioni eseguite il 9, il 14 e il 15 aprile, e pari complessivamente ad € 20.315,00, le perdite derivanti da tutte le operazioni successive dovendo restare a carico dell'investitore. All'importo così liquidato deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 3.047,25.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 23.362,25 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi