



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 6417 del 16 marzo 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. M. de Mari – Membro

Prof. Avv. Ph. Fabbio – Membro supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Avv. S. Cherti – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 10 marzo 2023, in relazione al ricorso n. 8555, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema della nullità del contratto quadro e dei successivi ordini di investimento e il tema dell'inadempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi informativi inerenti alla prestazione dei servizi di investimento, con riguardo alla mancanza di informazioni sulle caratteristiche e sui rischi delle Azioni, nonché degli obblighi relativi alla valutazione di adeguatezza e appropriatezza delle operazioni rispetto al profilo di rischio dei clienti.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento rilevanti ai fini della decisione.

2. I Ricorrenti riferiscono di aver sottoscritto in data 01/04/2003 con l'Intermediario, fuori sede e per il tramite di un promotore finanziario, il contratto

quadro per la prestazione dei servizi di investimento, che si compone di una mera scheda di adesione di circa 4 pagine contenente i dati anagrafici dei clienti con le relative informazioni di contatto, una tabella di valutazione dell'esperienza in materia di investimenti, un riquadro di approvazione specifica di ulteriori clausole, un riquadro di accettazione e conferimento dell'incarico e infine una sezione apposita di norme che regolano lo svolgimento dei servizi di ricezione e trasmissione ordini.

Essi rappresentano di aver concluso, nel corso del rapporto contrattuale, *“un investimento”* su azioni Monte dei Paschi di Siena *“per un controvalore di 50.000 euro salvo errori o omissioni”*, lamentando a tal riguardo la violazione del dovere di diligenza da parte dell'Intermediario nella prestazione dei servizi di investimento. In particolare, essi contestano la correttezza della raccolta delle informazioni necessarie ai fini della profilatura, stante l'assenza di questionari MiFID relativi al profilo della Cointestataria e il mancato aggiornamento del questionario del Ricorrente - peraltro compilato con metodo auto-valutativo - e la mancanza di corrette informazioni in merito alla rischiosità dei titoli dedotti in lite, essendosi il resistente limitato a consegnare soltanto il documento sui rischi generali degli investimenti.

Parte Ricorrente contesta, poi, la mancanza di *“idonea documentazione relativa agli acquisti”* delle Azioni, di informazioni relative all'illiquidità del titolo e l'inadeguatezza delle operazioni realizzate al profilo di rischio di entrambi i titolari del rapporto. Dolendosi di non essere mai stati contattati dall'Intermediario al fine di suggerire strategie che potessero aiutarli a contenere la perdita di valore delle Azioni il cui valore di carico tra il 12/03/2014 e il 17/09/2015 ha registrato una diminuzione di 64.105,08 euro, gli istanti riferiscono che nell'estratto conto del *dossier* al marzo 2021 sono presenti titoli di un soggetto non quotato in borsa, presumibilmente inseriti in modo automatico in sostituzione di buona parte delle Azioni.

I Ricorrenti chiedono, pertanto, conclusivamente al Collegio di dichiarare la nullità, l'illegittimità e la risoluzione per inadempimento del contratto quadro, di tutti gli ordini di acquisto dei titoli e di tutti i singoli successivi contratti/servizi di acquisto,

anche dei titoli illiquidi (questi ultimi mai siglati né autorizzati dai ricorrenti) e condannare l'Intermediario alla restituzione degli importi investiti e al risarcimento di tutti i danni subiti per l'importo di 50.000,00 euro o della diversa somma ritenuta congrua, oltre interessi e rivalutazione monetaria.

3. L'Intermediario, costituendosi nel procedimento, rileva che i Ricorrenti sono titolari di un rapporto cointestato dal 2003, a valere sul quale il Ricorrente ha disposto numerosi investimenti in strumenti finanziari anche azionari e in particolare, tra il 2013 e il 2016, diverse operazioni di compravendita delle Azioni dedotte in lite. Più specificamente, segnala che l'operatività di compravendita eseguita tra settembre 2013 e luglio 2014 ha comportato l'azzeramento della posizione e un guadagno complessivo di 2.904,35 euro, nonché che il Ricorrente ha ordinato diverse operazioni sui titoli in questione anche nell'ambito di un altro *dossier* titoli a lui solo intestato. Segnalando che tutte le operazioni sulle Azioni sono state impartite dal Ricorrente in autonomia utilizzando le sue credenziali personali e segrete, il resistente rappresenta di aver prestato unicamente il servizio di ricezione e trasmissione di ordini.

L'Intermediario contesta, poi, la fondatezza della domanda di nullità del contratto quadro per presunta assenza della forma scritta, rilevando che il 24/03/2003 gli istanti hanno sottoscritto il contratto per la prestazione dei servizi di investimento attestando di aver ricevuto le relative "Condizioni Generali", che ne costituiscono parte integrante e sono state consegnate insieme al contratto medesimo; nel 2008 essi hanno poi sottoscritto un'integrazione del medesimo contratto.

Rispetto all'informativa preventiva agli acquisti, la Banca resistente rileva di aver informato i clienti sui rischi connessi agli strumenti finanziari sia con la consegna del documento sui rischi generali degli investimenti al momento dell'apertura del rapporto, sia con la consegna, in seguito all'entrata in vigore della normativa MiFID, del Documento Informativo contenente la descrizione di tutti i rischi specifici connessi agli strumenti finanziari, ivi comprese le Azioni, riferendo di aver comunicato le modifiche apportate al documento e che la versione sempre aggiornata dello stesso è pubblicata sul sito. Con riferimento alle Azioni dedotte in lite, l'Intermediario osserva di aver reso corretta informativa rispetto ai rischi e alle

caratteristiche dei titoli, segnalando che sul suo sito *web* era presente la scheda dello strumento – di cui allega una schermata esemplificativa – contenente tutte le informazioni disponibili tempo per tempo, tra cui una sezione dedicata alle notizie aggiornate riguardanti i titoli visualizzati, una sezione nella quale vengono rappresentate in modo dettagliato informazioni in merito agli indicatori di bilancio e allo stato patrimoniale dell'emittente e una sezione in cui viene rappresentato graficamente l'andamento storico del titolo.

In merito all'informativa successiva agli acquisti, l'Intermediario rileva di aver osservato le disposizioni vigenti in materia sia mediante la pubblicazione degli estratti conto trimestrali, mettendo in evidenza in particolare che la perdita di valore delle Azioni emergeva dalla differenza tra il prezzo medio di carico e il prezzo medio di mercato rappresentati rispettivamente negli estratti conto del III trimestre 2014 e del III trimestre 2015, sia attraverso la costante messa a disposizione della valorizzazione del portafoglio sulla piattaforma informatica in cui è presente una sezione denominata "portafoglio sintesi", ove si trova una schermata informativa nella quale erano rappresentati l'andamento degli strumenti finanziari in questione e i relativi guadagni o perdite rispetto al prezzo di mercato. La Banca resistente osserva, quindi, che Parte Ricorrente, nonostante fosse stato informato delle caratteristiche e dei rischi delle Azioni e delle relative perdite, ha perseverato nell'operatività, attuando una precisa e consapevole scelta di investimento. L'Intermediario, inoltre, segnala di aver comunicato agli istanti – allegando i *log* di ricezione delle missive agli indirizzi di posta elettronica forniti dai medesimi – le operazioni societarie che potevano influire sui titoli detenuti, come ad esempio l'operazione di "Diritto di Recesso e Vendita" (rappresentando che i Ricorrenti avrebbero potuto esercitare il diritto di recesso o di vendita cedendo le Azioni detenute al prezzo unitario di 1,3390), nonché l'operazione di "Opzione Asimmetrica" (che conferiva loro la facoltà di esercitare un diritto d'opzione asimmetrica sulle Azioni e con ciò rimanere titolari dei titoli detenuti senza divenire assegnatari dei titoli dell'altro soggetto interessato dall'operazione, il cui mancato esercizio ha comportato la sostituzione dei titoli).

Evidenziando di non aver prestato alcun servizio di consulenza o raccomandazione personalizzata sulle Azioni, l'intermediario resistente osserva di non essere stato tenuto a compiere una valutazione di adeguatezza delle operazioni al profilo di rischio dei Ricorrenti, ma solo una valutazione di appropriatezza, così come non gli erano imposti obblighi di monitoraggio o consulenza successivi all'acquisto. Inoltre, l'Intermediario riferisce di aver informato i Ricorrenti del fatto che a partire dal novembre 2009 il servizio di consulenza – e, dunque, la valutazione di adeguatezza – sarebbe stato prestato soltanto tramite l'assistenza di un promotore finanziario e che a partire dalla medesima data le operazioni disposte tramite piattaforma informatica sarebbero state soggette alla sola valutazione di appropriatezza. In particolare, depositando estratti dai propri archivi informatici a supporto di quanto dedotto, il resistente rileva che la valutazione di appropriatezza svolta per le operazioni di acquisto delle Azioni è stata effettuata sulla base del profilo di rischio del Ricorrente, soggetto che ha disposto gli ordini, e che la stessa ha dato esito positivo sulla base del questionario MiFID da lui compilato, *online*, in data 04/09/2013 - in cui egli ha dichiarato di avere una conoscenza alta delle azioni e di aver esperienza su tale tipologia di titoli - e alla luce della notevole operatività posta in essere in precedenza, avendo egli effettuato circa 2.000 operazioni su titoli azionari. Sul punto, Parte resistente evidenzia, inoltre, di aver invitato i Ricorrenti ad aggiornare i questionari MiFID con apposite comunicazioni nel 2008, 2012 e 2022, in ossequio alla normativa vigente. L'Intermediario, rilevando il concorso di colpa del Ricorrente nella causazione del danno perché egli, pur essendo stato informato sulle caratteristiche e sui rischi inerenti le Azioni, ha autonomamente e consapevolmente deciso di acquistare le stesse – traendo, per di più, inizialmente un guadagno – e, successivamente, pur avendo avuto contezza del fatto che il valore delle Azioni continuava a scendere, ha mantenuto l'investimento in esame astenendosi, dunque, dal porre in essere qualsivoglia azione per non aggravare i danni da lui subiti, contesta la quantificazione del danno svolta nel ricorso, osservando che per quantificare correttamente le perdite effettive è necessario considerare i movimenti contabilizzati sul conto corrente (calcolati sulla base dei prezzi di esecuzione degli ordini di acquisto e di vendita e delle commissioni di

negoziazione) nonché il controvalore delle Azioni e dei titoli azionari di altro emittente dalle stesse rivenienti ancora posseduti dai clienti. Il resistente precisa che dall'analisi dei movimenti del conto le perdite potenziali risultano pari a 46.626,01 euro. L'Intermediario chiede al Collegio di dichiarare l'infondatezza del ricorso e di rigettare le richieste avanzate. Nell'ipotesi in cui il ricorso fosse accolto, chiede la riduzione del *quantum* risarcitorio in ragione del concorso di colpa dei Ricorrenti nella causazione del danno e del controvalore delle Azioni e dei titoli dalle stesse derivanti presenti nel portafoglio degli istanti.

4. I Ricorrenti replicano all'Intermediario per lo più ribadendo le argomentazioni già esposte, rilevando l'inutilizzabilità della documentazione allegata dal resistente, non avendone quest'ultimo attestato la conformità all'originale e segnalando che detta documentazione è stata prodotta in un formato diverso da quello richiesto dall'ACF, e contestando che non vi sarebbe corrispondenza tra la movimentazione del *dossier* titoli risultante dalla documentazione prodotta con il ricorso e la tabella rappresentativa dell'operatività eseguita sullo stesso *dossier* prodotta dall'Intermediario.

5. L'Intermediario ha presentato repliche finali nelle quali ribadisce le difese già rappresentate.

DIRITTO

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

2. Preliminarmente si segnala che i Ricorrenti hanno allegato al ricorso anche una memoria difensiva del cui contenuto, tuttavia, non è possibile tenere conto in questa sede, sulla base di quanto previsto dall'art. 11 del Regolamento ACF, secondo cui *“il ricorso con la relativa documentazione, ivi compreso quanto richiesto ai sensi dell'articolo 10, comma 2, lettera b), è trasmesso attraverso il sito web dell'Arbitro e predisposto utilizzando il relativo modulo, secondo le istruzioni operative disponibili sul medesimo sito. Non sono presi in considerazione ricorsi, compresa la documentazione ad essi pertinente, trasmessi attraverso altre forme”*. Le *“istruzioni operative”* pubblicate al fine di guidare i ricorrenti alla corretta

presentazione del ricorso e compilazione dei relativi moduli precisa che *“La compilazione delle descritte sezioni “I” ed “L” riveste fondamentale importanza ai fini dell’efficace presentazione del ricorso, in quanto rappresenta l’unica modalità per veicolare contenuti corretti e coerenti con la procedura utilizzata. Non è, dunque, ammesso ometterne la compilazione, ad esempio rinviando a un documento separatamente prodotto che, anche ove allegato al modulo del ricorso, non sarà, pertanto, preso in considerazione. Per le stesse ragioni, ulteriori scritti difensivi (comunque denominati) che venissero eventualmente prodotti al fine di integrare il contenuto delle citate sezioni non verranno presi in considerazione ai fini dell’esame del ricorso”*.

3. Ciò premesso, giova poi anzitutto rilevare che i Ricorrenti non hanno individuato con precisione le operazioni dedotte in lite, essendosi limitati a contestare di aver effettuato sulle Azioni *“un investimento” “pari a un controvalore in denaro per complessivi € 50.000,00 (s.e.&o.)”* nel corso del rapporto contrattuale in essere, senza neanche allegare puntuale documentazione in merito, con il che potrebbe anche configurarsi una causa di inammissibilità del ricorso medesimo per genericità dello stesso. Il Collegio ha, infatti avuto modo di rilevare che incombe sul ricorrente l’onere di individuare in modo puntuale le concrete operazioni di investimento cui si riferiscono le contestazioni mosse, dovendosi ritenere inammissibile un ricorso relativo ad una pluralità indeterminata di operazioni ovvero avente ad oggetto genericamente i medesimi inadempimenti relativi a plurimi investimenti compiuti in un prolungato arco temporale, non essendo concepibile una valutazione di sintesi del Collegio per un’attività pluriennale d’investimento e, per altro verso, atteso che, ove si consentisse una simile forma di allegazione, sarebbe reso di fatto impossibile all’intermediario esercitare il proprio diritto di difendersi provando (da ultimo, Decisione ACF n. 6294 del 2 febbraio 2023).

Ad ogni modo è stato possibile ricostruire, ancorché con difficoltà, sulla base degli allegati depositati dal resistente con le deduzioni difensive, l’operatività in Azioni di Parte Ricorrente. Si dà conto qui di seguito di tale operatività, anche al fine di meglio ricostruire il profilo di esperienza e conoscenza di Parte Ricorrente che si

rivela incline ad una movimentazione frequentissima su strumenti finanziari azionari.

Il Ricorrente ha iniziato ad operare sulle Azioni il 05/09/2013, acquistando 20.000 titoli per un controvalore di 4.342,23 euro, e il 12/03/2014, acquistando 240.000 Azioni per un controvalore totale di 55.562,76 euro; successivamente, azzerando la posizione, il 02/05/2014 ha venduto tutte le 260.000 Azioni detenute al controvalore di 62.095,01 euro, con un guadagno di 2.190,02 euro. In data 11/06/2014 l'istante ha acquistato 100 diritti sulle Azioni per un controvalore di 1.727,28 euro, poi rivenduti il 18/06/2014 a 1.952,28 euro, con un guadagno di 225 euro. Successivamente, azzerando nuovamente la posizione, il 27/06/2014 il Ricorrente ha comprato altre 11.500 Azioni per un controvalore di 17.039 euro e le ha venduti il 02/07/2014 per un controvalore di 17.528,33 euro, ottenendo in ricavo 489,33 euro. Il 09/07/2014 il Ricorrente ha acquistato 10.000 Azioni a 13.899 euro e il 31/10/2014 ha comprato per un controvalore di 61.968,99 euro anche altre 100.000 Azioni, vendendone poi 100.000 il 05/11/2014 per 68.981 euro, guadagnando (rispetto all'ultimo acquisto) 6.922 euro. Il 06/11/2014 ha ricomprato la medesima quantità di titoli (100.000) al controvalore di 66.019 euro, il 18/11/2014 ha poi venduto 50.000 Azioni per un controvalore di 34.931 euro e, ancora, il 24/11/2014 ha ordinato la vendita di altre 50.000 per un controvalore di 34.078,74 euro, guadagnando in questo caso 2.990,74 euro rispetto al precedente acquisto. L'8/01/2015 l'istante ha acquistato 94.445 Azioni per un controvalore di 48.106,39 euro e il 22/01/2015 ha concluso la vendita di un pari quantitativo di Azioni per un controvalore di 50.036,85 euro, con un guadagno di 1.930,46 euro. In seguito, il 30/01/2015 il Ricorrente ha acquistato 50.000 titoli per un controvalore di 20.342,79 euro, poi venduti il 03/02/2015 a 20.881 euro, con un ricavo di 538,21 euro. Il 04/02/2015 il Ricorrente ha acquistato 50.000 Azioni per un controvalore di 21.667 euro e due giorni dopo altre 50.000 Azioni a un prezzo di 22.014 euro; il 13/02/2015 ha disposto la vendita di 50.000 Azioni per 24.784 euro (con un guadagno di 3.117 euro rispetto all'investimento del 04/02 e di 2.770 rispetto a quello del 06/02). Il 16/02/2015 l'istante ha comprato ulteriori 50.000 titoli a un controvalore di 25.744 euro, per poi venderne 25.000 due giorni dopo a 12.968,50

euro e altri 25.000 titoli pochi giorni dopo, il 24/02/2015, per un controvalore di 15.731 euro, con un guadagno complessivo di 2.955,50 euro; sempre in data 24/02/2015 ha anche acquistato 25.000 Azioni ad un prezzo di 15.072,35 euro, ordinando poi il 13/03/2015 la vendita di 10.000 titoli per 5.976,62 euro. Nel maggio 2015 vi è stato un raggruppamento azionario in conseguenza del quale le 75.000 Azioni detenute sono divenute 3.750. In data 22/05/2015, il Ricorrente ha aderito all'aumento di capitale esercitando i 3.750 diritti a lui spettanti in ragione del pacchetto azionario detenuto e ha sottoscritto un pari quantitativo di Azioni per un controvalore di 29.964,04 euro. Il 25/05/2015, il Ricorrente ha acquistato 5.000 titoli a 10.719 euro e ha poi venduto 3.750 diritti sulle Azioni l'08/06/2015 al prezzo di 19.871,90 euro, acquistando nella stessa giornata 11.400 Azioni a 20.162,80 euro. Il 18/09/2015 l'istante ha sia venduto 5.000 Azioni per un controvalore di 8.423,96 euro sia comprato un pari quantitativo al prezzo di 8.375,88 euro. Il 19/01/2016 il Ricorrente ha acquistato 18.000 Azioni al controvalore di 12.475 euro. Nel novembre 2016 si è verificato un secondo raggruppamento azionario per cui le 38.150 Azioni al tempo detenute sono diventate 381,50 Azioni; la quota eccedente l'unità è stata venduta il 30/11/2016 per 10,43 euro, con il che il Ricorrente è divenuto titolare di 381 Azioni.

Le Azioni, dopo il periodo di sospensione temporanea disposto con provvedimento della Consob nel dicembre 2016, sono state riammesse alla negoziazione in data 25/10/2017: il valore del titolo a quella data era pari a 4,55 euro. Va segnalato, inoltre, che l'emittente delle Azioni controverse in data 04/10/2020 è stato interessato da un'operazione societaria di scissione parziale in favore di un altro soggetto finanziario nell'ambito della quale era prevista, a determinate condizioni, l'assegnazione di nuove azioni dell'emittente e di nuove azioni del soggetto finanziario partecipante, secondo percentuali prestabilite, o l'esercizio di un diritto di opzione asimmetrica che avrebbe consentito di rimanere titolari delle Azioni già detenute; i Ricorrenti non hanno esercitato il diritto d'opzione asimmetrica sulle Azioni e questo ha comportato una parziale sostituzione delle Azioni con titoli di un altro emittente.

4. Ciò premesso, si possono ora considerare le specifiche contestazioni di Parte Ricorrente. Con riferimento alla richiesta di dichiarare l'inammissibilità della documentazione allegata dall'Intermediario, che viene disconosciuta, occorre rilevare che non sono emersi problemi nel visionare gli allegati depositati nel fascicolo, in formato conforme a quanto previsto dal Regolamento ACF. Non è pertanto meritevole di accoglimento la doglianza relativa alla mancata attestazione di conformità all'originale della documentazione prodotta dall'Intermediario, sulla base dell'orientamento del Collegio secondo cui sono ammissibili come mezzo di prova i rapporti tecnici e le evidenze informatiche prodotte dall'intermediario, anche considerando 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 manomesso i propri *report* 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 (*cf.* Decisione ACF 6289 del 2 febbraio 2023), e ciò in disparte la circostanza che, con le repliche finali, l'Intermediario dichiara la conformità all'originale della documentazione depositata.

5. Anche l'invocata nullità del contratto quadro per l'assenza di forma scritta e per l'assenza della sottoscrizione dell'Intermediario non può essere accolta, in quanto superata dalla presenza in atti dell'accordo negoziale sottoscritto con l'Intermediario in data 24/03/2003 da entrambi i Ricorrenti in occasione dell'apertura del rapporto cointestato. Il modulo di adesione presente in atti contiene, tra l'altro, la dichiarazione dei Ricorrenti di aver ricevuto le relative "Condizioni Generali", che l'Intermediario ha anche depositato nel fascicolo. Questo Arbitro ha sottolineato in numerosi precedenti che, affinché sia soddisfatto il requisito della forma scritta richiesto *ad substantiam* dall'art. 23 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 ACF n. 6229 del 29 dicembre 2022). Inoltre, è orientamento consolidato del Collegio, conformemente a quanto sancito dalle Sezioni Unite della Corte di

Cassazione nella sentenza 16 gennaio 2018, n. 898, che nei contratti quadro relativi alla prestazione di servizi di investimento, il requisito della forma scritta di cui all'art. 23 del TUF deve considerarsi rispettato con la redazione per iscritto del contratto e la consegna di un esemplare al cliente, senza che sia necessaria la sottoscrizione da parte dell'intermediario (contratto c.d. "monofirma"), poiché la predetta nullità è ascrivibile alla categoria delle nullità c.d. di protezione previste a tutela del contraente in quanto beneficiario di una tutela rafforzata che, quindi, viene meno soltanto nell'ipotesi in cui sia mancante specificamente la firma di quest'ultimo (*ex multis*, Decisione ACF n. 2770 del 14 luglio 2020).

Per quanto riguarda la contestata mancanza di sottoscrizione degli ordini, peraltro disposti tramite piattaforma informativa, il Collegio ha avuto modo di rilevare che l'obbligo di forma scritta a pena di nullità riguarda solo il contratto quadro, e non già i singoli ordini di investimento, la cui validità non soggiace ad alcun vincolo di forma a meno che ciò non sia espressamente previsto tra le parti (Decisione ACF n. 6364 del 3 marzo 2023). Ancora, detta Decisione precisa che non può trovare accoglimento la richiesta, sollevata dai Ricorrenti, di nullità delle operazioni per inadempimenti dell'Intermediario agli obblighi imposti dalla normativa, e ciò alla luce dell'orientamento costante del Collegio secondo cui la violazione degli obblighi di condotta gravanti sull'intermediario nella prestazione di servizi di investimento non determina di per sé la nullità delle operazioni, ma rileva soltanto in termini di eventuale risarcimento del danno a carico dell'intermediario.

6. Per quanto attiene al profilo finanziario di Parte Ricorrente la documentazione in atti restituisce un profilo del cliente competente ed esperto in materia, avvezzo alle negoziazioni sui mercati finanziari e incline a porre in essere continue operazioni di investimento in acquisto e in vendita su titoli azionari, con il che si ritiene che le operazioni sulle Azioni dedotte in lite fossero effettivamente appropriate al profilo. È qui sufficiente rilevare che dalla documentazione presente nel fascicolo emerge un portafoglio di valore altalenante - inizialmente di circa 80.000 euro, con un picco di valore massimo di circa 110.000,00 euro impegnato in circa 15 titoli al I trimestre 2014, e poi un andamento di progressiva diminuzione sino al II trimestre 2021, in cui si riscontra il valore minimo di circa 450 euro impegnato in pochissimi titoli,

seguito da un leggero aumento sino ad un valore di circa 5.000 nel IV trimestre 2021) - contenente un numero medio di una decina di titoli, in prevalenza azionari ed in esigua quantità anche obbligazionari, tutti europei. È, altresì, presente nel fascicolo un documento di 50 pagine che rappresenta lo storico delle operazioni di investimento disposte su tale rapporto a partire dal 2003, interessante soprattutto dal punto di vista qualitativo in quanto l'operatività rappresentata (anche con riguardo alle Azioni dedotte in lite) si sostanzia, molto spesso, in continui acquisti e vendite di titoli in prevalenza azionari, ma anche *warrant*, azzerando le posizioni in un breve lasso di tempo. Detta operatività, dalla quale l'istante traeva per lo più piccoli guadagni, ha riguardato principalmente titoli italiani, oltre a qualche titolo straniero (sostanzialmente europeo). Simile operatività emerge anche dalla documentazione relativa alle operazioni eseguite a valere sull'altro conto intestato al solo Ricorrente su titoli azionari, anche in questo caso per lo più italiani, tra il 2013 e il 2020.

7. Quanto all'adempimento degli obblighi informativi attivi, l'Intermediario risulta aver consegnato ai Ricorrenti il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, e ha poi fornito loro in conformità con l'introduzione della relativa disciplina, il Documento Informativo previsto dalla normativa MiFID. Con riferimento alle specifiche informazioni sulle Azioni oggetto di contestazione, si è tuttavia limitato a rappresentare la disponibilità di una scheda del titolo sulla piattaforma telematica di negoziazione depositando nel fascicolo una versione del documento datata 2021, nella quale sono presenti il tasto per il conferimento dell'ordine, alcune informazioni generali sulle Azioni tra cui un grafico del loro andamento sul mercato, nonché alcuni "tab" che rimandano a diverse sezioni titolate "grafico", "analisi", "news", "indicatori", "opzioni", "profilo", "consensi" e "bilancio". Sebbene la presenza del tasto per impartire l'ordine all'interno della scheda prodotto possa far presupporre la visualizzazione della stessa prima dell'investimento, non è stato fornito il dettaglio delle informazioni disponibili al momento di ciascuna delle operazioni sui titoli, per cui non è possibile conoscere quale sia stato il concreto *set* informativo messo a disposizione del Ricorrente prima di ciascuno degli investimenti oggetto di contestazione.

Data la mancata prestazione del servizio di consulenza, non risulta, invece, accoglibile la doglianza relativa alla contestata omessa informativa in corso di rapporto. Difatti, con riguardo al tema dell'informativa che l'intermediario è tenuto a rendere al cliente anche successivamente al compimento dell'operazione d'investimento, secondo il costante orientamento del Collegio, 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 ACF n. 6289 del 2 febbraio 2023).

8. Le eventuali lacune informative sopra segnalate non consentono, tuttavia, di ritenere l'Intermediario responsabile per la violazione delle regole di comportamento previste dalla normativa di settore. Non può, infatti, farsi a meno di osservare che l'operatività controversa, conclusa in autonomia da Parte Ricorrente tramite il sito *web* dell'Intermediario, è stata realizzata in un contesto operativo caratterizzato, a partire dal 2003 e fino al 2021, quindi anche in epoca successiva all'operatività sulle Azioni di che trattasi, da svariate negoziazioni in acquisto e in vendita, anche azzerando la posizione per poi ricostituirla e in alcune occasioni anche *intraday* oppure a distanza di pochi giorni, di titoli principalmente azionari di emittenti italiani ed europei, dalle quali l'istante traeva per lo più piccoli guadagni. Tali circostanze risultano idonee a revocare in dubbio, in una prospettiva del più probabile che non, che Parte Ricorrente, quand'anche correttamente informata delle caratteristiche del titolo, si sarebbe astenuta dal porre in essere gli acquisti di cui si duole, anche considerando che analoghe modalità operative sono state poste in essere a valere sull'altro deposito titoli intestato al solo Ricorrente.

Questo Collegio in numerose occasioni ha escluso la sussistenza di un nesso di causalità tra la violazione degli obblighi informativi ed il danno lamentato, laddove dalla documentazione in atti emergevano 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 compiuto anche ove fosse stato fornito ai

Ricorrenti un corretto e completo quadro informativo. Questo 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 all'operazione contestata, nei medesimi prodotti oggetto del ricorso 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. 5632 del 14 luglio 2022).

Nel caso di specie, come sopra rilevato, risulta che sin dall'origine del rapporto (nel 2003) e per tutta la sua durata (anche in epoca successiva all'operatività sulle Azioni controverse) il Ricorrente ha orientato le proprie scelte di investimento verso titoli obbligazionari e soprattutto azionari, sia italiani sia europei, attuando una consapevole strategia finanziaria caratterizzata da continui acquisti e vendite delle azioni, a volte nello stesso giorno o comunque in intervalli di breve tempo.

Non si può, pertanto, che richiamare applicativamente il ricordato orientamento consolidato del Collegio anche al caso qui in decisione che si attaglia perfettamente alle ipotesi menzionate.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi