



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. 8786, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema dell'entità delle commissioni applicate dall'Intermediario per i servizi di investimento prestati a favore del Ricorrente.

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

2. Il Ricorrente, cliente dell'Intermediario dal 3.12.2019, rappresenta che nell'ambito del rapporto di investimento con l'odierno Intermediario gli venivano addebitate commissioni per complessivi 203.170,97 € corrispondenti al 90,77% del capitale medio investito nella medesima annualità. Al riguardo, riferisce che, considerata l'abnormità delle citate commissioni, si rivolgeva al consulente finanziario di riferimento chiedendo copia del contratto a suo tempo concluso, al

fine di verificare personalmente la regolarità di quanto addebitato. Sostiene tuttavia che il documento richiesto non veniva a lui fornito e che il consulente “*del tutto irritualmente ed in una logica unilateralmente compensativa, proponeva (verbalmente) l'azzeramento delle commissioni maturate, e da maturare, per l'annualità 2021*”. A parere del Ricorrente, tale proposta – che non risulta smentita dall'Intermediario nella risposta al reclamo – assume una chiara valenza confessoria dell'irregolarità rilevata “*che si sarebbe voluta neutralizzare con la scontistica delle commissioni relative al 2021*”. Ritiene, inoltre, che nell'esecuzione diacronica del rapporto, la Sim abbia disatteso il principio della *best execution*, moltiplicando artificiosamente e con scelta unilaterale le transazioni - anche quando l'ordine era unitario - al solo fine di far maturare commissioni più elevate rispetto a quelle dovute (c.d. *churning*). Tenuto conto di quanto precede, il Ricorrente chiede di rideterminare le commissioni addebitate, e di accertare e dichiarare il suo diritto ad ottenere la restituzione di quanto indebitamente addossatogli. Sul punto fa notare che gli operatori del *trading online*, applicano commissioni sensibilmente meno onerose, proporzionalmente regressive rispetto al numero ed al controvalore delle transazioni effettuate, ad esempio per le transazioni sul mercato USA, commissioni in misura fissa che includono anche quelle di cambio. In particolare, il Ricorrente richiama – a titolo di significativo *benchmark* – operatori nazionali, come (...) e (...), che per le transazioni sul mercato azionario statunitense applicano la commissione massima di 9 euro per transazione giornaliera senza considerare i frazionamenti artificiali delle vendite. A tal proposito ribadisce come dalle comunicazioni di rendicontazione periodica si possa evincere il numero delle transazioni effettuate nello stesso giorno ed orario per il medesimo titolo, artificiosamente aumentate rispetto a quelle effettive e che egli, considerata l'attività professionale svolta che lo occupa quotidianamente a tempo pieno, non avrebbe avuto la possibilità di effettuare. Alla luce di quanto sopra esposto il Ricorrente conclude richiedendo l'applicazione delle commissioni nella misura di 9 euro per ogni transazione giornaliera eseguita sul medesimo titolo e pertanto ritiene congrua la rideterminazione delle commissioni annue maturate in 11.121,00 euro corrispondenti al 5% del capitale medio investito. Quale importo da restituire, in

considerazione di quanto a suo dire impropriamente addebitatogli, indica la cifra di 191.978,00 euro.

3. L'Intermediario, costituendosi nel procedimento, conferma l'apertura del rapporto da parte del Ricorrente in data 3 dicembre 2019 mediante specifico modulo nel quale dichiarava, tra l'altro, di aver esaminato e compreso i termini del contratto, comprensivo delle *“Condizioni Generali di Contratto per la prestazione dei servizi di negoziazione per conto proprio, esecuzione di ordini per conto dei clienti, ricezione e trasmissione di ordini”* e i relativi allegati, che accettava integralmente in tempo utile prima della sottoscrizione, di aver preventivamente ricevuto, letto e compreso, il documento contenente informazioni sulla Sim e i suoi servizi, su costi e oneri connessi ai prodotti/servizi di investimento offerti, sulla strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini. Precisa, inoltre, che in tale occasione il cliente forniva espressamente il suo assenso alla strategia di esecuzione degli ordini e acconsentiva alla possibilità di esecuzione degli ordini al di fuori di una sede di negoziazione, autorizzando espressamente la Sim, ai sensi della normativa vigente, ad agire anche in nome proprio e per suo conto. In considerazione dell'operatività del cliente la Sim resistente precisa che, per quanto attiene a costi e commissioni sulle operazioni in azioni scambiate sui mercati americani NYSE, Nasdaq, Amex, NYSE ARCA (oggetto delle contestazioni del Ricorrente), le condizioni contrattuali prevedevano l'applicazione di una commissione di 9.9 dollari per transazioni al di sotto di 1.000 azioni e di 0,02 dollari ad azione per transazioni al di sopra o uguali a 1.000 azioni con un massimo di 50 dollari. Con riferimento alle commissioni di cambio valuta, evidenzia che le condizioni previste erano le seguenti: *“In caso di operazioni di compravendita titoli su strumenti finanziari negoziati in una divisa diversa da euro (spese su operazioni che prevedono l'applicazione del cambio) è applicata una commissione pari allo 0,5% sul tasso di conversione, presente al momento dell'esecuzione dell'ordine, tra Euro e la divisa in oggetto”*. Sul punto riferisce che a gennaio del 2020 veniva accordata al Ricorrente una deroga migliorativa rispetto alle condizioni standard abbassando a 0,20% le commissioni di cambio valuta.

Passando alle contestazioni mosse dalla controparte l'Intermediario rappresenta che:

- i servizi di investimento sono forniti in via pressoché esclusiva attraverso tecniche di comunicazione a distanza mediante *trading on line* (operazioni da remoto) che la clientela dispone utilizzando la rete internet alle piattaforme di *trading* della Sim;
- contrariamente a quanto asserisce il Ricorrente, tutte le operazioni indicate nella rendicontazione prodotta – emessa da Banca Generali – sono state singolarmente eseguite dal medesimo, non essendosi verificata nessuna “artificiosa” moltiplicazione delle transazioni. Nel caso di singoli ordini eseguiti parzialmente l'operazione è rendicontata singolarmente e la commissione di negoziazione è applicata una sola volta. In caso di singolo ordine frazionato mediante più eseguiti parziali, quale a titolo esemplificativo un ordine di acquisto del 30.9.2020 di 3.777 azioni, è stata applicata correttamente una singola commissione di 50 dollari trattandosi di ordine di più di 1.000 azioni. Peraltro, tale operazione è riportata singolarmente sulla rendicontazione prodotta dal Ricorrente;
- oltre il 70% delle commissioni addebitate al Ricorrente nel corso del 2020 e contestate attengono alle commissioni di cambio (per le quali – si ricorda – il cliente beneficiava di un regime migliorativo) che vengono calcolate sulla base del controvalore dell'operazione (e quindi a nulla mai potrebbe rilevare che un ordine sia eseguito parzialmente o meno – circostanza che, come illustrato, non rileva neanche sull'applicazione delle commissioni di eseguito);
- il consulente citato dalla controparte non ha alcun titolo a formulare alcuna offerta del tenore di quella che il Ricorrente asserisce di avere ricevuto. Detta offerta (se esistita) deve pertanto considerarsi priva di qualsiasi valore;
- esiste una libertà contrattuale tale per cui la Sim può definire liberamente ed a sua discrezione le commissioni da applicare ai propri servizi.

L'Intermediario conclude ritenendo che da quanto adotto si ricavi l'infondatezza delle doglianze del cliente e chiede “*di rigettare tutte le domande ed eccezioni formulate dal Ricorrente, in quanto infondate in fatto e in diritto per le ragioni esposte in atti.*”.

4. Le Parti non si sono avvalse della facoltà di presentare deduzioni integrative e memorie di replica.

DIRITTO

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

2. Preliminarmente giova evidenziare, quanto all'operatività svolta dal Ricorrente, che le rendicontazioni esibite evidenziano operazioni di acquisto e vendita di titoli azionari italiani ed esteri (questi ultimi espressi in dollari americani e in un caso canadesi) che, in special modo nel corso del primo trimestre 2020, venivano molto di frequente eseguite mediante molteplici transazioni avvenute nella stessa giornata, *modus operandi* che si rinviene, anche se in maniera molto meno massiccia, anche nei trimestri successivi. Contrariamente a quanto asserito dal cliente, inoltre, nelle citate rendicontazioni non è riportato l'orario delle operazioni.

3. Passando al merito della controversia, si rappresenta quanto segue.

In primo luogo è d'uopo rilevare che la disciplina di matrice MiFID II richiede agli intermediari ampia trasparenza informativa su costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori e agli strumenti finanziari. Ciò al fine di assicurare che gli investitori siano consapevoli di tali voci per la valutazione degli investimenti anche in un'ottica di confronto fra servizi e strumenti finanziari. Il quadro di riferimento normativo in materia, vigente dall'inizio del 2018, è definito dal d.lgs. 58/1998 e dal Regolamento delegato (UE) 2017/565, cui fa esplicito rinvio il Regolamento Intermediari n. 20307/2018 emanato dalla Consob in data 15 febbraio 2018. Per quanto di interesse nel caso in esame, le condizioni contrattuali contenute nel già citato separato documento prevedevano, quanto alle commissioni, al punto 21 ("*Commissioni, oneri ed incentivi*") tra l'altro che: "*Per la prestazione dei Servizi, il Cliente è tenuto a corrispondere alla Sim le Commissioni e i Costi indicati nell'Allegato sulle Commissioni, i Costi e la Marginazione. L'Allegato sulle Commissioni, i Costi e la Marginazione è disponibile anche sul Sito internet della Sim, e può essere fornito al Cliente su richiesta*". Inoltre, al punto 22.9 era altresì previsto: "*Ogni volta che la Sim effettua*

una conversione valutaria in conformità al comma precedente, la Sim lo farà al tasso di cambio ragionevole scelto dalla Sim. La Sim avrà diritto di aggiungere e addebitare un mark-up ai tassi di cambio. Il mark-up prevalente viene fornito nell'Allegato sulle Commissioni, i Costi e la Marginazione". L'allegato richiamato consta di diverse pagine, ben dettagliate, nelle quali vengono elencate, in forma tabellare, le commissioni previste per quattro diversi profili commissionali di trader (Basic Trader – Standard Trader – Active Trader – Heavy Trader). Nel documento è contenuta la seguente avvertenza: "Quando il cliente inizierà ad operare con la Sim, gli sarà assegnato il profilo "Standard Trader". A seconda del numero di operazioni mensili eseguite online tramite piattaforma, il cliente verrà spostato automaticamente al profilo commissionale che riflette la sua operatività. In particolare, ogni profilo ha un (1) range di operazioni per il suo mantenimento e tre (3) range di miglioramento/peggioramento per passare agli altri 3 profili" e che l'Intermediario non ha specificato a quale profilo appartenesse il Ricorrente nel 2020. Tuttavia, avendo acceso il rapporto alla fine del 2019 è intuibile che il profilo di riferimento fosse quello di "Standard Trader", per il quale il documento riporta (come peraltro affermato dall'Intermediario) commissioni per operazioni sui mercati americani di 9.9 dollari per transazioni sotto le 1.000 azioni e di 0,02 dollari per azione per transazioni al di sopra delle 1.000 azioni, con un massimo di 50 dollari. Sono inoltre indicate le commissioni per molti altri mercati, tra i quali MTA – XETRA – EURONEXT – LSE – TSE (Toronto) e i mercati obbligazionari. In particolare, per i mercati azionari italiani sono previste commissioni di negoziazione di 9 euro per transazioni dal controvalore inferiore a 100.000 euro e dello 0,08% per transazioni dal controvalore superiore o uguale a 100.000 euro. Tra le altre commissioni comuni a tutti i profili è indicata la commissione in valuta come rappresentata dall'Intermediario ovvero "In caso di operazioni di compravendita titoli su strumenti finanziari negoziati in una divisa diversa da euro (spese su operazioni che prevedono l'applicazione del cambio) è applicata una commissione pari allo 0,5% sul tasso di conversione, presente al momento dell'esecuzione dell'ordine, tra Euro e la divisa in oggetto". In proposito, si ricorda che la Sim resistente ha dichiarato che su tale ultima voce al cliente veniva applicata

a partire da gennaio 2020 una deroga migliorativa abbassando da 0,5% a 0,20% le commissioni di cambio valuta, circostanza che il cliente, non avendo presentato deduzioni integrative, non ha smentito. Vale anche la pena, per ulteriore completezza del quadro informativo, rilevare che il contenuto presente attualmente sul sito dell'Intermediario corrispondente al *link* dal medesimo segnalato nelle difese come esplicativo del calcolo delle commissioni di negoziazione precisa che: *“Quando si inserisce un ordine particolarmente ampio, o per uno strumento poco liquido, potrebbe capitare che venga eseguito parzialmente, ossia, che venga eseguito a prezzi e tempi diversi a seconda della profondità del book degli ordini. Nel momento in cui l'ordine viene completamente eseguito, tra i messaggi in piattaforma appare una notifica della completa esecuzione e delle commissioni accumulate pagate. L'importo complessivo pagato per le commissioni è pari al costo di negoziazione di una singola contrattazione/ordine e non le verranno mai imputate più commissioni per gli ordini parziali eseguiti nell'arco della stessa giornata di contrattazione. Invece, nel caso in cui l'ordine venisse eseguito parzialmente anche nelle giornate di contrattazione seguenti, le verrebbero addebitate ulteriori commissioni, quindi, pagherebbe la commissione richiesta per ogni giorno in cui avviene almeno una negoziazione. Per poter impostare la durata dell'ordine è sufficiente cliccare sulla voce visualizzata alla destra della Durata all'interno del ticket di contrattazione e selezionare quella desiderata, come si può osservare dalle schermate seguenti”*.

4. Sulla base di quanto sin qui esposto si può affermare che la documentazione contrattuale richiamata nel modulo di apertura del rapporto sottoscritto dal Ricorrente – che il medesimo non ha negato di aver all'epoca ricevuto – riportava in modo sufficientemente dettagliato gli importi dovuti per le commissioni di cui egli si duole. Del resto, il cliente più che lamentare una carenza o non chiara informativa, contesta l'entità dei costi previsti, anche rispetto a quanto applicato da altri operatori del settore versando in atto alcuni documenti che riportano le commissioni di *trading* da questi ultimi previste. Peraltro, va evidenziato che il Ricorrente non ha versato in atti alcun elemento di prova a supporto della “proposta” che avrebbe ricevuto dal consulente di riferimento di azzerare le

commissioni del 2021 per contemperare gli importi addebitati nell'annualità precedente. Sul tema della dinamica dei rapporti tra il cliente e il personale dell'intermediario il Collegio ha più volte avuto modo di affermare, secondo un suo consolidato orientamento (da ultimo confermato nella Decisione ACF n. 6332 del 16 febbraio 2023), che trattasi di ambito la cui prova verte su circostanze che si collocano al di fuori della regola dell'art. 23, comma 6, del TUF. Pertanto, il relativo onere incombe sul ricorrente, trovandosi in caso contrario l'intermediario nella posizione di dover fornire dimostrazione di un fatto negativo. Inoltre, per quanto attiene all'ammontare delle commissioni previste dalla Sim, il Collegio, esaminando una controversia nella quale il ricorrente si doleva della commissione pagate per l'acquisto delle quote di un fondo, ha avuto modo di affermare che possono essere sottoposte alla cognizione dell'Arbitro questioni relative alla trasparenza delle informazioni sui costi commissionali applicati dalla società di gestione, mentre gli è invece preclusa la possibilità di svolgere un sindacato sulla congruità dei corrispettivi pattuiti per la prestazione dei servizi di investimento (*cf.* Decisione ACF n. 2121 del 7 gennaio 2020). E ciò – può aggiungersi – almeno sintantoché la eventuale sproporzione di tale entità non sconfini nella violazione delle regole di correttezza e di protezione dell'investitore.

5. Con riguardo alla contestazione di eccessiva frequenza delle operazioni (*c.d.* “*churning*”), ferme restando le informazioni presenti sul sito della Sim, occorre osservare che l'Intermediario, nell'asserire che tutte le operazioni rendicontate sono state effettuate su ordini del cliente, non versa in atti copie/tracciature informatiche di alcuno di essi, esibendo solamente due documenti successivi all'ordine riferiti ad un'operazione che prende a riferimento per dimostrare la legittimità del suo operato. Tali documenti, esibiti a titolo esemplificativo, riferiti all'acquisto di 3.777 azioni “Inovio Pharamceuticals Inc.” eseguito sul Nasdaq il 30.9.2020, sono un “*Report dettagliato della negoziazione*” e la riproduzione di una schermata che riproduce le diverse transazioni parziali che hanno portato nella medesima giornata ad acquistare il quantitativo totale richiesto. Da tali documenti si evince che, malgrado l'esecuzione dell'ordine del citato quantitativo di 3.777 azioni abbia comportato otto blocchi di acquisti (45+100+100+100+100+600+1.032+1.700),

all'operazione veniva applicato come voce "*Commission*" un solo importo pari a 42,79 euro (50 dollari al tasso di conversione di 0,8558) che si rinviene anche nella relativa rendicontazione al 31.12.2020 per l'acquisto di 3.777 azioni. Risulta inoltre segnalato, solo nel *report* dettagliato della negoziazione il "*Costo di conversione valuta*" applicato al controvaore complessivo dell'operazione ed alla commissione per un totale di 74,02 ed un importo denominato "*Totale Costi di Trading*" pari a 116,73. Assumendo che tale meccanismo, richiamato anche nelle spiegazioni presenti sul sito dell'Intermediario, sia stato utilizzato per tutte le operazioni eseguite nel corso del 2020, non sembra che un eventuale *churning* anche ove illegittimamente operato, avrebbe potuto, di fatto, incidere sull'importo delle commissioni addebitate, con ciò venendo meno il nesso eziologico tra l'eventuale inadempimento ed il danno lamentato. A ciò si aggiunga che il Ricorrente, verosimilmente riceveva nel tempo, come anche contrattualmente previsto, i documenti di rendicontazione sia delle singole operazioni che delle movimentazioni del *dossier*, documenti questi ultimi nei quali per ogni operazione è riportata una colonna denominata "Spese Imposte/Bolli" nella quale sulla base dell'esempio esibito risultano indicate quantomeno le commissioni di negoziazione per gli ordini eseguiti ed in relazione ai quali il Ricorrente non risulta aver mosso rilievi né in ordine al numero di operazioni rendicontate, né all'ammontare delle citate commissioni.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi