



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 5781 del 24 agosto 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof.ssa M. D. Braga – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni - Membro

Relatore: Prof.ssa M. D. Braga

nella seduta del 18 luglio 2022, in relazione al ricorso n. 7071, presentato dal Sig. Andrea Pibiri (di seguito “il Ricorrente”) nei confronti di FinecoBank Banca Fineco S.p.A. (di seguito “l’Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

- 1.** La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne un’operatività, tramite la piattaforma di *home banking* dell’Intermediario, avente ad oggetto CFD (*contract for difference*) con sottostante *futures* sul petrolio greggio (*crude oil*). Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.
- 2.** Dopo aver presentato reclamo nelle date del 20 e 26 giugno 2020 all’Intermediario, riscontrati da questi in modo ritenuto insoddisfacente in data 21

agosto 2020, il Ricorrente ha presentato ricorso all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il Ricorrente espone di aver subito, in data 8 maggio 2020, la chiusura, al prezzo di 23,331 dollari e in conseguenza dell'attivazione automatica di un ordine di *stop-loss*, di una posizione lunga precedentemente aperta nella stessa giornata attraverso la piattaforma dell'Intermediario su 5.000 CFD ad un prezzo di 24,559 dollari. In relazione alla suddetta chiusura della posizione, il Ricorrente formula le seguenti contestazioni a controparte:

- gestione asseritamente fraudolenta dei predetti CFD stante che la piattaforma dell'Intermediari, con l'approssimarsi del mercato ai valori di *stop loss*, anziché replicare i valori del *future* sul petrolio sottostante ai CFD avrebbe provocato delle "deviazioni", il che avrebbe comportato l'attivazione degli ordini automatici di *stop loss* e provocato, dunque, perdite economiche ai clienti;
- chiusura delle posizioni di che trattasi asseritamente a discrezione dell'Intermediario, avendo il Ricorrente appreso, solo dopo uno scambio di e-mail, che l'Intermediario stesso funge da controparte diretta del cliente, nell'ambito del servizio di negoziazione fornito, rispetto alle quotazioni messe a disposizione del cliente nell'area riservata del sito;
- attivazione dell'ordine di *stop loss* automatico al prezzo risultato essere il più basso dell'intera giornata sulla piattaforma dell'Intermediario.

3. Sulla base delle doglianze formulate, il Ricorrente conclude chiedendo al Collegio il risarcimento della somma di 7.595,00 in dollari statunitensi, corrispondente alla differenza, applicata alla propria posizione di 5.000 unità di CFD, tra il massimo valore registrato sulla piattaforma dell'Intermediario nella giornata dell'8 maggio 2020, pari a 24,85 dollari statunitensi, e quello applicato all'operazione controversa di 23,331 stessa valuta.

4. L'Intermediario si è costituito presentando delle controdeduzioni. Preliminarmente, egli fornisce alcune informazioni sull'operatività riferibile ai CFD, precisando che, in relazione ad essi, vengono quotati prezzi regolarmente comunicati ai clienti preventivamente ad ogni operazione da essi disposta, mediante pubblicazione delle relative quotazioni, e sottolineando, altresì, che

all'apertura di ciascuna posizione in CFD viene associato un ordine condizionato di *stop loss*, la cui attivazione avviene nel momento in cui, sulle quotazioni del CFD, si registra un prezzo soglia, per l'appunto il prezzo *stop loss*, in riferimento al quale nella scheda prodotto del CFD qui in contestazione si legge: *“Prezzo Stop Loss: indica il prezzo soglia che, se raggiunto, comporta l’invio automatico di un ordine al prezzo di mercato per chiudere la Posizione. Il prezzo soglia è calcolato sommando o sottraendo (a seconda della direzione della posizione) la percentuale di stop loss da o verso il prezzo di apertura medio della Posizione. Il prezzo soglia si considera raggiunto quando il prezzo Bid/Ask del CFD è uguale o supera il prezzo soglia”*.

Ciò premesso, l'Intermediario resistente contesta le argomentazioni di controparte, anzitutto con riguardo ad un'asserita gestione fraudolenta della piattaforma, osservando che nella scheda prodotto fornita al cliente sono riportati *“oltre alle caratteristiche e ai rischi connaturati allo strumento, anche i meccanismi di formazione dei prezzi...”* in relazione ai quali si legge che *“In conformità alla policy sul pricing, i prezzi sono determinati applicando un mark-up predefinito con riferimento al valore dell'asset sottostante o applicando uno spread predefinito, ossia la differenza tra il prezzo bid e il prezzo ask del CFD (laddove il sottostante sia un indice, un future sull'indice di volatilità, un future obbligazionario o un future su merci)”*. Su questa base, l'Intermediario resistente evidenzia che chiaramente ed esplicitamente, *“la Banca, per la formazione del prezzo del CFD, non copia i valori del sottostante, ma, prendendo gli stessi come base di riferimento, crea i propri prezzi, aggiungendo (per calcolare il prezzo lettera del CFD) o sottraendo (per calcolare il prezzo denaro del CFD) dal prezzo del sottostante un importo tale da assicurare che la differenza tra il prezzo denaro e il lettera del CDF (cosiddetto Spread) non sia superiore a quella predefinita per ciascun futures e indicata nella tabella sopra riportata (che, con riferimento al CFD [...] con sottostante futures crude oil, è pari a 0,10) [...] Alle ore 13:10:44 dell'08/05/2020 si verificava, sulle quotazioni “Bid” del CFD in esame, la soglia di prezzo di attivazione dello stop loss. Se si analizza lo spread Bid/Ask registrato in tale orario dalle quotazioni della Banca (13:10:44) si può facilmente notare*

che tale valore era pari a 0,028 [...] e, pertanto, perfettamente in linea (anzi, nettamente inferiore a) quanto stabilito nella scheda prodotto". L'Intermediario formula, in ogni caso, osservazioni critiche anche con riguardo alla quantificazione del danno avanzata dal Ricorrente, in quanto priva di adeguato supporto probatorio, visto che il Ricorrente "lungi dal dimostrare – allegando elementi idonei a riprova – a che ora e a che prezzo avrebbe ipoteticamente chiuso la Posizione nel caso in cui la stessa non fosse stata già chiusa a seguito dell'attivazione dell'ordine di stop loss automatico, si limita a pretendere il riconoscimento della chiusura a un ipotetico prezzo massimo del giorno".

Conclusivamente, l'Intermediario resistente chiede al Collegio di dichiarare il ricorso infondato e di rigettare le richieste formulate da parte attorea.

5. Il Ricorrente ha replicato, in primo luogo contestando l'applicazione dello *spread bid-ask* che, a suo dire, non doveva prevedersi non esistendo broker nel mercato dei CFD, dal momento che *"una controparte è una persona e l'altra è la piattaforma"*. Sempre a proposito dello *spread*, il Ricorrente aggiunge quanto segue: *"non si applica e non ha neppure significato quando si parla di andamento del mercato, tantomeno della inesistente differenza di valori di mercato tra un CFD e il Future sottostante. Chi asserisce il contrario, non ha le basi minime di finanza [...] L'idea, suggerita dalla parte 3 del documento ricevuto, che il valore del CFD discosti dal valore del Future per lo spread, che a sua volta dipende dalla volatilità del mercato, è un'idea assurda, addirittura ridicola. [...] Se un CFD si discostasse veramente dal valore del Future sottostante, su cosa si baserebbero le decisioni dei trader? Veramente [l'Intermediario] sta ammettendo che ha una piattaforma CFD su cui gli investitori mettono soldi e questa piattaforma può variare in maniera del tutto casuale dal valore sottostante del Future di \$0.10?"*. Il Ricorrente aggiunge, poi, che le posizioni vengono attivate dai valori di mercato e non dai valori di *bid* o *ask*, per concludere che nel caso oggetto di contestazione *"La piattaforma ha creato uno spike inesistente nel mercato del Future sottostante. Il mercato del Future si fermò a \$23.34, lo spike fraudolento del CFD di Fineco portò il valore di mercato del CFD a \$23.331, attivando la mia posizione alla vendita. [...] La*

piattaforma [...] crea un valore di mercato di CFD che si muove in maniera casuale discostandosi fino a \$0.10 dal valore del sottostante Future (tale discostamento non è lo spread). La piattaforma [...] attiva le postazioni alla vendita (e all'acquisto) non attraverso i valori di mercato, ma attraverso i valori di Bid e Ask”, reiterando in conclusione la sua domanda di ristoro.

6. L'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memoria di repliche, nell'ambito della quale osserva come il Ricorrente, erroneamente, vada ad applicare al mercato dei CFD regole e meccanismi di negoziazione propri di un mercato “order driven”, mentre si tratta di un mercato “quote driven”, dunque basato sull'intervento di operatori che agiscono in proprio (*market makers*) esponendo quotazioni rappresentative dei prezzi a cui sono disposti ad acquistare dalla clientela e a cui sono disposti a vendere. A parere dell'Intermediario, il fatto che il funzionamento dello strumento finanziario oggetto di contestazione sia regolato secondo le regole e i principi appena richiamati, caratterizzanti il mercato *quote driven*, è ben evidenziato nella documentazione sottoscritta dal Ricorrente, richiamando a tal proposito quanto riportato nel “*Supplemental Contract for Derivatives Trading Services*” all'articolo 11, rubricato “CFDs”: “Le transazioni in CFD vengono eseguite da noi agendo per proprio conto rispetto al cliente. I CFD sono negoziati da noi solo allo sportello o al di fuori dei Mercati Regolamentati e degli MTF [...]. Ti forniremo le quotazioni dei CFD nell'area clienti del nostro sito Web, secondo criteri di prezzo predeterminati che garantiscono, direttamente o indirettamente, che i prezzi quotati siano allineati alle attuali condizioni di mercato. [...] Il valore del Contratto CFD è direttamente riferito al valore del Sottostante. Nello specifico, il CFD prevede il pagamento della differenza tra il prezzo di apertura e il prezzo di chiusura del CFD. Questi prezzi sono determinati da noi in riferimento al valore dell'attività sottostante e (a) sommando/sottraendo un importo (*Mark-up/mark-down*) o (b) applicando uno spread pari alla differenza tra il prezzo bid e ask del CFD – (dove l'asset sottostante è un indice, un future obbligazionario o un future su merci) – che in entrambi i casi non potrà essere maggiore di quella definita per ciascun Sottostante [...] Ci assumiamo l'obbligo di quotare i prezzi di offerta dei CFD

direttamente riferibili a prezzi negoziabili sul mercato dell'attività sottostante. I prezzi sono quotati in tempo reale e il tuo ordine è eseguito al prezzo di mercato. Il prezzo di stop loss non è garantito e non c'è certezza che la posizione sarà effettivamente chiusa a quel prezzo. Al raggiungimento del prezzo di stop loss, inseriamo automaticamente un ordine di chiusura a un prezzo di mercato [...] 'Spread' (riferito solo a CFD su indici, CFD su future su obbligazioni e CFD su future su materie prime) indica la differenza tra il prezzo ask e quello bid del CFD.”

L'Intermediario tiene, altresì, ad evidenziare che se l'odierno Ricorrente non avesse convenuto circa le regole di funzionamento di un tale mercato, avrebbe allora dovuto astenersi dal richiederne l'accesso, piuttosto che avanzare ora, *a posteriori*, contestazioni manifestamente infondate. L'Intermediario ribadisce anche che i criteri per la determinazione del prezzo dei CFD non possono in alcun modo ritenersi arbitrari o casuali, essendo essi indicati nel *Supplemental Contract for Derivatives Trading Services* in cui si legge: “*nel caso in cui il valore del sottostante sia espresso in termini di prezzo denaro/lettera, come nel caso di specie, quale valore di riferimento verrà assunto il cd. Mid-price, ovvero il prezzo medio tra il prezzo denaro e il prezzo lettera del sottostante [...] Dunque, il Mid Price del sottostante era pari a 23,345. A tale valore, per la formazione del prezzo Bid del CFD, è stato sottratto lo spread dello 0,014, ottenendo così il valore di 23,331, ovvero il prezzo di attivazione dello stop loss automatico, mentre, per la formazione del prezzo ASK del CFD, è stato aggiunto lo spread dello 0,014 ottenendo così il valore di 23,359*”. L'Intermediario conclude insistendo per il rigetto del ricorso perché infondato.

DIRITTO

Esaminata la documentazione agli atti, il Collegio non può che ritenere fondato quanto eccepito dall'Intermediario, risultando l'operatività qui controversa essersi svolta in conformità con le previsioni del contratto sottoscritto dalle parti, oltre che in coerenza con le regole e le finalità proprie della normativa di riferimento.

Più nel dettaglio, stante la documentazione versta in atti, risulta che il cliente odierno Ricorrente abbia acquisito previa ed adeguata contezza della modalità di erogazione di un tale servizio, e ciò anche con riferimento al meccanismo di determinazione del *pricing* che ha portato, nella fattispecie in esame, all'individuazione in un prezzo di 23,331 dollari quale valore di riferimento per la chiusura della posizione del Ricorrente, avendo tale prezzo attivato l'ordine di *stop loss*.

Tale valore risulta, infatti, essere stato calcolato coerentemente con le previsioni contrattuali, prevedendo la sottrazione di uno *spread* di entità pari a quella applicata sia prima che dopo la stessa quotazione, facendo riferimento al *mid-price* del sottostante.

In conclusione, nel caso in esame non possono ravvisarsi condotte censurabili a carico dell'Intermediario che possano dare fondamento alla domanda di ristoro avanzata da parte attorea, e ciò tanto in relazione ai meccanismi di *pricing* che con riferimento al corretto adempimento degli obblighi informativi e comportamentali previsti dalla normativa in tema di prestazione di servizi d'investimento.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente