



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7948 del 9 aprile 2025

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa [REDACTED] – Componente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente supplente

Prof. [REDACTED] – Componente

Relatrice: Prof.ssa [REDACTED]

nella seduta del 21 marzo 2025, in relazione al ricorso n. [REDACTED] presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito “il Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] (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 il contestato non corretto adempimento degli obblighi inerenti alla prestazione di servizi di consulenza ed esecuzione di ordini, in particolare sotto il profilo dell’inadempimento degli obblighi informativi, di profilatura e di valutazione di

adeguatezza/appropriatezza. 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 22 maggio 2024 all'Intermediario, da quest'ultimo riscontrato in modo non soddisfacente, il Ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il Ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un procuratore, dichiara che l'Intermediario convenuto, dal 26 febbraio 2015 al 20 maggio 2016, avrebbe effettuato per suo conto operazioni di acquisto di titoli obbligazionari che, per effetto dell'operatività posta in essere complessivamente, gli avrebbero procurato una perdita di euro 29.305,05.

In merito, il Ricorrente formula doglianze con particolare riferimento:

- a deficit informativi nella fase genetica degli investimenti, per non aver l'Intermediario messo a sua disposizione alcuna informazione in merito alla natura e alle caratteristiche dei titoli, in particolare, sotto il profilo del rischio, dell'identificazione del soggetto emittente e in merito al *rating* nel periodo di esecuzione delle operazioni, relativamente al pericolo di un imminente *default* dell'emittente nonché in merito al rischio di cambio. A quest'ultimo riguardo, il Ricorrente sostiene che l'Intermediario *“ha omissso completamente di rendere nota al Cliente la presenza - e la portata - che il rischio di cambio EUR/TRY rappresentava per le obbligazioni in parola all'epoca dei fatti”* e che *“...non ha mai comunicato al Cliente che la valuta in cui era stato effettuato l'Investimento era stata oggetto di una corposa svalutazione nei mesi e negli anni antecedenti la data degli acquisti occorsi nel 2015”* aggiungendo che *“nella finestra temporale di detenzione dei titoli obbligazionari [...] che va dalla data del primo acquisto (26/02/15) alla data del rimborso (30/04/24) [...] la valuta turca si è deprezzata di oltre il 1.137% (!) [...] L'Intermediario, nel corso del rapporto di investimento, non ha mai fornito al Risparmiatore informazioni periodiche ed aggiornate circa il rischio di cambio crescente dei titoli”*;
- violazione di obblighi informativi e comportamentali circa le strategie di esecuzione degli ordini, per aver l'Intermediario operato pur non avendo ottenuto

accettazione dal cliente delle strategie di esecuzione degli ordini, senza indicare il prezzo di esecuzione degli ordini, i costi e le commissioni effettivamente applicate, con l'esecuzione degli acquisti ad un prezzo superiore a quello sul mercato alla data di esecuzione;

- alla profilatura del cliente. In proposito, il Ricorrente contesta la non attendibilità del questionario datato 25 febbraio 2015, sia perché *“a contenuto ‘manifestamente incompleto’ per via della genericità delle domande presenti al suo interno, le quali non permettono di indagare sul reale livello di conoscenza del soggetto intervistato”*; sia perché soggetto privo, al contempo, di specifiche conoscenze e competenze in materia finanziaria, non avendo un percorso di studi/attività professionale riconducibile al campo degli investimenti. Il Ricorrente evidenzia, ancora, che l'Intermediario *“non ha acquisito informazioni precise e approfondite sul livello di conoscenza e di esperienza del soggetto intervistato rispetto ai vari strumenti e, in particolare, ai titoli obbligazionari in divisa diversa dall'euro”* e aggiunge che è evidente, inoltre, *l'assenza di domande specifiche riguardo la natura, il volume, l'ammontare, e il controvalore delle operazioni compiute in passato dal soggetto intervistato per ciascuna categoria di strumento finanziario”*;

- alla valutazione di adeguatezza /appropriatezza, che avrebbe dovuto restituire un esito negativo stante il suo profilo e, tuttavia, nei fatti, *“la Banca non ha mai fornito al Cliente una valutazione di adeguatezza sugli strumenti finanziari in oggetto violando il dettato normativo”* e *“non ha effettuato, in via subordinata alla valutazione di adeguatezza, una valutazione di appropriatezza/non appropriatezza degli strumenti”*.

3. Sulla base di tutto quanto rappresentato, il Ricorrente conclusivamente formula domanda di risoluzione degli acquisti e/o il risarcimento delle perdite subite, quantificate in euro 29.305,05, oltre a rivalutazione e interessi legali.

4. L'Intermediario si è costituito nel presente giudizio nei termini prescritti dal Regolamento ACF e nell'ambito delle proprie deduzioni difensive sostiene, anzitutto, che gli investimenti qui oggetto di contestazione sono stati posti in

essere per autonoma iniziativa del Ricorrente, senza alcuna raccomandazione e/o consulenza resa a suo favore, utilizzando la piattaforma di *trading online* dell'Intermediario, come documentato dai log relativi alle operazioni in lite, segnalando che *“il cliente ha disposto più operazioni su più titoli che avevano la stessa natura in un lasso di tempo non breve e quindi si può affermare che non fosse certamente ignaro delle caratteristiche di tale strumento finanziario (obbligazioni in lira Turca) e del rischio che se ne assumeva”*.

Ciò premesso, il Resistente:

- respinge le contestazioni circa le asserite carenze informative nella fase genetica degli investimenti, ritenendo di aver assolto ai propri obblighi informativi e, al riguardo, evidenzia che la propria piattaforma *online* prevede di portare all'attenzione del cliente dei *warning* prima del perfezionarsi delle operazioni impartite e che la stessa *“è strutturata con meccanismi procedurali e di controllo automatici che consentono di inviare al cliente, nell'ambito del trading online, segnalazioni ad hoc calibrate in base alla tipologia del titolo, all'ammontare del capitale investito ed al profilo di rischio dell'investitore, che devono essere necessariamente visionate ed accettate dallo stesso in via preventiva alla disposizione che si intende impartire, diversamente il sistema informatico ne impedisce l'esecuzione”* nonché il fatto che, nel caso in esame, il Ricorrente, *“per poter procedere con l'esecuzione degli ordini di investimento sul canale online, ha dovuto preventivamente visualizzare, nelle schermate relative alla procedura dell'ordine, e in maniera obbligatoria e bloccante, per poter procedere, tutte le Schede Rischio relative ai titoli [...] e prendere atto delle avvertenze della Banca sulla natura dei titoli e il grado di rischio sotteso ed accettarne integralmente il contenuto attraverso una esplicita dichiarazione di presa visione e accettazione, in sostituzione della firma olografa”*; il resistente aggiunge che l'informazione resa era certamente intellegibile dal Ricorrente *“che, oltre al titolo di studio conseguito (trattasi infatti di persona laureata), all'epoca aveva dichiarato – in occasione della profilatura - di avere conoscenza ed esperienza in obbligazioni societarie e governative, avendo già investito in tali tipologie di strumenti*

*finanziari” e, peraltro, “il cliente si apprestava ad acquistare un titolo obbligazionario con un livello di complessità ‘bassa’, adeguato persino ad un profilo finanziario con una bassa esperienza e conoscenza in materia di investimenti, i cui rischi erano quindi facilmente comprensibili” e nei documenti “erano chiaramente evidenziati tutti i possibili rischi finanziari connessi, ovvero, nello specifico, il rischio di credito, il rischio di mercato, il rischio di tasso o d’interesse, il rischio di cambio, il rischio di prezzo ed il rischio legale”.*

- replica alle contestazioni circa deficit informativi *ex-post* osservando che il monitoraggio continuo e successivo all’acquisto di tutti gli strumenti finanziari in portafoglio comporterebbe in capo all’Intermediario un obbligo informativo particolarmente ampio e gravoso e che, inoltre, *“non solo non è previsto a livello normativo, ma nemmeno può ritenersi sussistere in base agli accordi stipulati con i clienti in occasione delle operazioni oggetto di contestazione, relativi alla prestazione di un mero servizio di investimento di ricezione e trasmissione ordini, prestato quindi al di fuori della consulenza”*;

- rileva, per quanto attiene alla valutazione delle operazioni di investimento, che gli acquisti contestati, peraltro non scaturenti da raccomandazioni personalizzate, *“sono stati preventivamente valutati dall’intermediario in termini di coerenza rispetto al suo profilo finanziario ed ai suoi obiettivi di investimento, di complessità del prodotto e di concentrazione dell’emittente, nonché in termini di impatto sulla rischiosità complessiva dell’intero portafoglio”*. Il resistente evidenzia, altresì, che, come contrattualmente previsto, egli *“svolge una valutazione di adeguatezza delle operazioni richieste dai propri clienti anche nell’ambito del servizio di esecuzione di ordini o ricezione e trasmissione ordini, pur non essendovi tenuta in virtù della normativa”*, ragione per cui *“le operazioni sono state opportunamente valutate in termini di adeguatezza, in via preventiva alla loro esecuzione, e sono risultate adeguate”*.

- dichiara, con riferimento alla profilatura del Ricorrente, che le risposte da queste rese sono state raccolte e riportate in formato elettronico dal consulente finanziario di riferimento, a fronte del che il cliente odierno Ricorrente *“ha*

*dichiarato espressamente di conoscere e di avere investito in tutte le categorie di titoli proposti, comprese le Obbligazioni”; quanto, invece, agli obiettivi di investimento e all’orizzonte temporale, lo stesso Ricorrente “dava atto che l’orizzonte temporale d’investimento per esigenze di accumulazione del capitale era di lungo periodo (investimenti oltre i 7 anni) o di soddisfazione esigenze di natura speculativa”. Sulla scorta di tali risposte fornite, è stato assegnato al Ricorrente un profilo finanziario “Aggressivo”, strumentale all’obiettivo di “Perseguire una forte crescita del capitale anche a fronte dell’assunzione di un livello di rischio molto elevato” e tale profilo pare perfettamente congruo con la sua effettiva conoscenza e esperienza in materia di investimenti”;*

- osserva, ancora, che il Ricorrente non ha fornito alcun elemento utile a provare il nesso di causalità tra l’asserito inadempimento informativo e il danno subito, formulando infine alcune considerazioni relative alla quantificazione del danno risarcibile, deducendo che lo stesso andrebbe ricalcolato detraendo dalla differenza tra il costo sostenuto per l’acquisto dei titoli e il rimborso ricevuto per la vendita dei titoli (euro 29.685,14), le cedole nel tempo percepite, per complessivi euro 10.044,45, *“il tutto per un asserito danno, eventualmente e per mera ipotesi, tutt’al più di € 19.640,69, e non certo il maggiore importo richiesto”.*

Conclusivamente, l’Intermediario chiede all’ACF di rigettare integralmente le istanze formulate dal Ricorrente, in quanto infondate sia in fatto che in diritto, ovvero, in via subordinata, di *“rideterminare il quantum per ipotesi dovuto”.*

5. Il Ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative, ai sensi dell’art. 11, comma 5, del Regolamento ACF con le quali reagisce alle difese dell’Intermediario, sostenendo che quest’ultimo *“tenta vanamente di negare il rapporto consulenziale in essere (sostenendo che le Operazioni sono state effettuate autonomamente dal Cliente tramite Internet Banking)”* quando il Ricorrente ha contrattualmente aderito alla consulenza il 20 febbraio 2015 e, per di più, *“il Cliente è stato indirizzato nelle sue scelte di investimento dal [...] consulente ”.*

Circa il modo con cui l'Intermediario ha cercato di sostenere l'adempimento dei propri obblighi informativi, il Ricorrente sostiene che quelle documentate dal resistente siano *“simulazioni di acquisto di titoli estranei al presente ricorso”* e *“Da tale allegazione probatoria fornita dalla Banca, non è in alcun modo dimostrabile, neanche in via presuntiva, che la piattaforma online della Banca risalente agli anni tra il 2015 e il 2016 (periodo di operatività del Cliente) presentasse la medesima struttura e impostazione informatica di oggi [...] Non ci è dato sapere, dunque, se al momento degli acquisti [...] il servizio di Internet banking fornito [...] fosse strutturato in modo da bloccare l'esecuzione delle Operazioni di acquisto prima che il Cliente visionasse e prendesse atto dei documenti informativi sui titoli”*. Il Ricorrente contesta la completezza di tali informazioni *“presuntivamente veicolate”*, dal momento che *“l'unica fondamentale informazione che avrebbe realmente aiutato il Cliente a comprendere il livello di rischio delle Operazioni in oggetto sarebbe stato il rischio di cambio, per converso tale rischio viene solo accennato [...] in modo sintetico”*.

Con riguardo agli obblighi di informazione passiva, il Ricorrente ribadisce che l'Intermediario ha omesso di fornire una valutazione di adeguatezza degli strumenti sottoscritti, in violazione del dettato normativo, dal momento che *“dall'analisi dei documenti non vi è traccia dei documenti contenenti detto esito di valutazione”* e, in tal senso, i log informatici prodotti *“non forniscono l'evidenza del fatto che la Banca abbia comunicato al Cliente l'esito della valutazione di adeguatezza”*.

6. Anche l'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memorie finali nell'ambito delle quali, oltre a ribadire argomentazioni già esposte nelle deduzioni, precisa quanto segue:

- il Ricorrente, nel momento in cui ha eseguito le operazioni contestate, aveva a disposizione sia il canale fisico che a distanza e poteva, pertanto, decidere se avvalersi della consulenza - e quindi delle raccomandazioni personalizzate del Consulente Finanziario - ovvero se procedere autonomamente attraverso i servizi

di investimento esecutivi: nel caso in esame, le operazioni in questione “non sono state raccomandate dalla Banca nell’ambito di un servizio di consulenza, né sono state perfezionate nell’ambito di un rapporto di gestione patrimoniale, né, ancora, sono state in alcun modo caldeggiate (o addirittura concluse) dal consulente” bensì “disposte tramite la piattaforma di trading on-line”;

- prima della conclusione di ogni operazione, disposta di propria iniziativa dal Ricorrente, l’Intermediario “ha sempre fornito [...] le informazioni pertinenti relative alle caratteristiche, ai rischi e ai costi connessi allo strumento finanziario selezionato”;

- una volta effettuata l’autenticazione all’area riservata, il Ricorrente prima “ha avuto la possibilità di ricercare i titoli sui quali voleva di volta in volta operare” poi, “a seguito della scelta dello strumento finanziario, e in ogni caso prima di effettuare l’ordine di acquisto, [...] ha (obbligatoriamente) preso visione, in un’apposita schermata, della Scheda rischio relativa allo strumento finanziario selezionato, con l’illustrazione delle caratteristiche proprie del prodotto. Quindi, a seguito della presa visione di tale informativa, [...] ha visionato una schermata riepilogativa dell’ordine inserito, corredata dalle informazioni relative all’adeguatezza (o meno) dell’operazione. Solo a questo punto, dopo aver preso visione anche dei costi dell’operazione, il cliente ha potuto confermare il conferimento dell’ordine”;

- tutto il processo è registrato, nel caso concreto, nei log informatici prodotti, dai quali si evincono anche gli *alert* relativi alla eventuale inadeguatezza delle operazioni, nonché la volontà del cliente, in ogni caso, di procedere con il perfezionamento dell’investimento;

- “da ulteriori approfondimenti effettuati sui log informatici già in atti, [...] è emerso che, per un probabile errore dell’applicativo, nelle operazioni del 2015 al cliente era stata associata una rete diversa [...] pertanto non veniva individuata dal sistema informatico della piattaforma di trading la presenza del profilo finanziario. Per questo motivo l’applicazione informatica della banca ha mostrato al cliente, solo per le operazioni effettuate nel 2015, messaggi che lo

*sconsigliavano di procedere con l'operazione in quanto [la Banca] non disponeva delle informazioni necessarie per determinare il profilo finanziario e, pertanto, non era in grado di valutare la coerenza tra il profilo finanziario e l'operazione disposta”;*

- con riferimento ai log informatici allegati, *“si tratta di documentazione sempre depositata dalla scrivente nei procedimenti arbitrari e sempre ritenuta idonea sotto il profilo probatorio”*. Il resistente sottolinea come, nella sezione relativa ai mezzi di prova contenuta nelle norme contrattuali relative all'operatività a distanza all'epoca vigenti, è previsto che *“Tenuto conto della particolare natura dei Servizi, il Cliente e la Banca attribuiscono efficacia probatoria alle scritture ricavabili dai sistemi e dalle procedure informatiche, utilizzate per il funzionamento dei Servizi stessi”*.

Conclusivamente, l'Intermediario ribadisce che non sussiste, a suo avviso, alcun nesso causale di tra i contestati inadempimenti e il danno lamentato dal Ricorrente e, nella denegata ipotesi di accoglimento del ricorso, chiede in ogni caso la rideterminazione del *quantum* risarcitorio sulla base di quanto già esposto in sede di prime deduzioni difensive.

## **DIRITTO**

Esaminata la documentazione agli atti, in via preliminare può dirsi che non è controversa tra le parti l'identificazione e la consistenza delle operazioni contestate (investimenti in tre obbligazioni a tasso fisso *plain vanilla* in lira turca, con tasso cedolare annuo tra 8% e 10,50% per un controvalore complessivo d'acquisto pari a euro 41.488,68), mentre diverge la posizione delle Parti con riguardo alla tipologia di servizio di investimento prestato nella circostanza.

Ebbene, a quest'ultimo riguardo assume rilievo quanto previsto dal contratto quadro (art. 14): *“La scelta del Cliente di utilizzare il servizio di consulenza in materia di investimenti offerto dalla Banca nella sua attività di investimento, comporta che la Banca – al fine di offrire al Cliente elementi utili alla verifica della coerenza degli investimenti rispetto al profilo finanziario – effettui la*

*valutazione di adeguatezza anche in relazione alle operazioni richiesta di sua iniziativa sia attraverso il proprio Private Banker, sia presso la Filiale, sia utilizzando i Servizi Online”.*

Ne consegue che la valutazione di adeguatezza risultava in ogni caso dovuta, essendo contrattualmente prevista anche per ordini d'acquisto eventualmente non disposti a seguito di raccomandazioni formulate direttamente dall'intermediario prestatore del servizio.

Ciò ritenuto acclarato, relativamente all'esito positivo di una siffatta valutazione, deve rilevarsi che essa trae fondamento da un questionario di profilatura del cliente che risulta estremamente scarno quanto a valenza informativa, essendo esso caratterizzato da domande essenzialmente di tipo auto-valutativo, senza riferimenti univoci circa il grado di conoscenza effettivo dei vari fattori di rischio (volatilità dei prezzi, dei tassi di interesse e di cambio, rischi di controparte, etc.), il che ha condotto all'attribuzione di un profilo inopinatamente evoluto quanto a livello di esperienza/conoscenza in materia finanziaria e massimamente propenso al rischio, che ad avviso di questo Collegio non può dirsi congruente, stante la documentazione disponibile in atti.

Con riguardo, poi, all'adempimento degli obblighi informativi nella fase genetica degli investimenti, la produzione documentale esibita dall'Intermediario resistente non può assumere l'auspicata valenza probatoria in senso esimente, non essendo essa in grado di dimostrare né che la procedura ivi descritta sia stata effettivamente seguita nel caso qui controverso, né che l'odierno Ricorrente abbia potuto realmente visualizzare, al tempo, le evocate schede prodotto, né che l'Intermediario avesse implementato un sistema per lo svolgimento di attività di *trading online* dotato di un meccanismo “bloccante”, ovvero sia tale da consentire la finalizzazione delle operazioni d'interesse del cliente solo previa visualizzazione della relativa scheda informativa sul prodotto.

Quanto testè rilevato radica la responsabilità dell'Intermediario resistente sotto il profilo risarcitorio, rendendo superfluo l'esame degli ulteriori motivi di doglianza adottati da parte attrice, né potendosi accedere a quanto prospettato dal resistente

medesimo circa l'insussistenza del nesso di causalità tra evento e danno, non foss'altro in quanto il profilo del Ricorrente, essendo stato tratto, come detto, da un questionario caratterizzato dalle criticità sopra rilevate, non può dirsi tale da confortare la posizione sostenuta in sede defensionale, e ciò anche avendo riguardo all'operatività complessiva del medesimo Ricorrente, per come rilevabile in base alla documentazione versata in atti.

Purtuttavia, relativamente al *quantum* risarcitorio, questo Collegio ritiene di poter riconoscere a favore del Ricorrente l'intera perdita subita con riferimento alla prima *tranche* obbligazionaria (gennaio 2018) che risulta pari, al netto delle cedole, ad euro 3.715,01, mentre per i restanti due investimenti appare equo parametrarla sulla base dei valori al 31 dicembre 2017, allorquando l'odierno Ricorrente, preso atto dell'andamento degli investimenti, ben avrebbe potuto porre in essere comportamenti attivi funzionali a mitigare l'entità del danno, provvedendo alla tempestiva chiusura delle posizioni in essere. Così ragionando, il danno complessivamente subito dal Ricorrente va determinato in € 8.527,15, oltre a rivalutazione e interessi.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso per quanto e nei limiti sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, l'importo rivalutato di euro 10.326,38, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione 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](http://www.acf.consob.it), sezione “Intermediari”.

Il Presidente