



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8077 del 26 giugno 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. ██████████ - Presidente
Prof. Avv. ██████████ – Componente
Prof. Avv. ██████████ – Componente supplente
Prof. Avv. ██████████ – Componente
Prof. ██████████ – Componente

Relatore: Prof. Avv. ██████████

Nella seduta del 19 maggio 2025, in relazione al ricorso n. 11424, presentato dalla Sig.a ██████████ (“Ricorrente” o “Parte Ricorrente”) nei confronti di ██████████ ██████████ (“Intermediario” o “Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. Dopo aver proposto reclamo in data 10 maggio 2024, cui l’Intermediario ha dato riscontro in modo ritenuto non soddisfacente in data 8 luglio 2024, Parte ricorrente si è rivolta all’Arbitro per le Controversie Finanziarie esponendo di avere investito in azioni MPS (le “Azioni”), a tal fine avvalendosi dei servizi d’investimento prestati dall’Intermediario qui convenuto, tra il 2014 e il 2020 e di

avere, per l'effetto, subito una perdita pari a euro 40.756,88. Il tutto, sulla base di un contratto quadro cointestato alla Ricorrente medesima e a soggetto terzo.

2. Più nel dettaglio, in relazione all'aumento di capitale del 27 giugno 2014, agli acquisti posti in essere dalla Cliente nelle date del 27 e 30 ottobre 2014 e all'aumento di capitale del 12 giugno 2015, l'Istante lamenta di non avere ricevuto alcuna reale informazione circa natura, caratteristiche e rischi effettivi insiti nelle Azioni.

Inoltre, non le sarebbero state fornite le informazioni di volta in volta rilevanti circa il *downgrade* del merito creditizio dell'emittente e i relativi risultati di bilancio.

3. Sottolinea, ancora, che la scheda prodotto datata 30 ottobre 2014 avrebbe reso informazioni fuorvianti e comunque incomplete in quanto indicante un orizzonte temporale di "*BREVE TERMINE*", mentre le azioni sono strumenti con orizzonte temporale di lungo periodo, nonché riportante la sigla "*NR*" stante l'assenza di *rating*, senza però dare conto delle relative possibili conseguenze. Aggiunge che anche il dato dell'indicatore di rischio, espresso in "*118*" sarebbe stato, come tale, privo di utilità. Analogamente, la scheda prodotto del 12 giugno 2015 si caratterizzava per informazioni rivelatesi errate, in quanto in corrispondenza dell'"*ORIZZONTE TEMPORALE*" era indicato "*0*", senza tuttavia chiarire il significato del suddetto valore. Sarebbe stata, poi, assente la benché minima informazione circa il *rating* dell'emittente, mentre l'indicatore di rischio era laconicamente indicato in "*85*".

4. Sempre contestando la violazione degli obblighi informativi di carattere preventivo, la Cliente osserva, altresì, come non costituirebbe prova dell'assolvimento esaustivo da parte dell'Intermediario degli stessi obblighi la circostanza dell'avvenuta consegna del documento generale sui rischi degli investimenti e la presenza nella modulistica contrattuale di clausole di laconica presa visione e accettazione di documenti informativi.

5. Parte ricorrente prosegue contestando altresì:

- la violazione degli obblighi di informazione "*on going*" sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo;

- sul presupposto di avere agito sempre dietro raccomandazioni fornite nell'ambito del servizio di consulenza, la violazione degli obblighi in punto di valutazione di adeguatezza, tenuto conto di quanto risultante dai questionari di profilatura del 10 aprile 2014 e 9 ottobre 2014. In altri termini, alla luce delle risposte fornite, l'Intermediario avrebbe dovuto valutare negativamente l'adeguatezza degli investimenti, per assenza di specifiche conoscenze ed esperienze in capo alla Ricorrente nonché in relazione ai suoi obiettivi di investimento e alla sua situazione finanziaria, non avendo ella conseguito titoli di studio in ambito finanziario, né svolto professioni attinenti al settore di che trattasi. Vero è, infatti, che sempre la Ricorrente aveva dichiarato una conoscenza solo "media" delle azioni quale tipologia di strumenti finanziari, mentre l'esperienza maturata in precedenza veniva indagata unicamente mediante un quesito riguardante il numero di operazioni in azioni effettuate, a cui la Cliente rispondeva "Da 4 a 6", senza, tuttavia, indicare quando esse erano state disposte. Inoltre, la Banca non avrebbe, al tempo, correttamente indagato la situazione finanziaria dell'odierna parte attrice, stante l'assenza di domande sulla fonte e la consistenza del suo reddito, del suo patrimonio complessivo e dei suoi impegni finanziari. Parimenti, non sarebbero state indagate le "variabili di contesto" quali l'età, lo stato di famiglia e la composizione del relativo nucleo familiare.

6. Oltre ciò, con riguardo agli obiettivi di investimento risulta evidente un'incoerenza suscettibile di minare del tutto l'attendibilità dello stesso questionario, tra la domanda relativa all'orizzonte temporale (in risposta alla quale la Cliente indicava una preferenza per "*investimenti principalmente finalizzati alla crescita o al consolidamento del capitale in un orizzonte temporale di lungo periodo...*") e quella successiva ("*perseguire un rendimento elevato, sopportando il rischio di una perdita alta - «profilo dinamico»*"), a ciò dovendosi aggiungere che la complessiva attività di profilatura sarebbe inattendibile nelle relative risultanze in quanto: i) presenta la forma di un modello precompilato e risulta sottoscritta in unica pagina; ii) reca un contenuto "*manifestamente incompleto*", stante la genericità delle domande presenti all'interno, in quanto tali inidonee ad indagare

l'effettivo livello di conoscenza ed esperienza della cliente e iii) hanno un tenore prettamente auto-valutativo.

7. A ben vedere, non avendo raccolto informazioni complete sul profilo della cliente, l'Intermediario avrebbe, dunque, dovuto astenersi dalla prestazione del servizio di investimento.

8. Alla luce di quanto sopra, Parte ricorrente conclude chiedendo al Collegio di accertare la responsabilità della Banca per i danni a lei arrecati e, per l'effetto, di dichiarare la risoluzione degli ordini di acquisto e/o di riconoscere il suo diritto ad ottenere il risarcimento del danno occorso nella misura di € 40.756,88.

9. Nel costituirsi nel presente procedimento, l'Intermediario convenuto ricostruisce, in primo luogo, l'operatività dedotta in lite, che viene così individuata: 1) acquisto di n. 10.000 Azioni in data 27 ottobre 2014, per un controvalore di € 8.003,00; 2) acquisto di n. 10.000 Azioni in data 30 ottobre 2014, per un controvalore di € 6.431,43; 3) vendita di n. 10.000 azioni in data 5 novembre 2014, per un controvalore di € 6.893,10; 4) vendita di n. 20 Azioni in data 20 febbraio 2020, per un controvalore di € 31,08; 5) acquisto di n. 20 azioni in data 21 febbraio 2020, per un controvalore di € 52,88.

10. Tanto premesso, l'Intermediario tiene anzitutto a sottolineare di non aver prestato alcun servizio di consulenza in relazione all'operatività in contestazione, essendosi piuttosto trattato di operazioni poste in essere dall'odierna Ricorrente in autonomia, impartendo le relative disposizioni al personale della filiale presso la quale intrattiene il rapporto di conto corrente e quello di deposito titoli, rispettivamente il primo a lei sola intestato, con l'altro cointestato con altro soggetto e a valere sul quale risultano eseguite le operazioni oggetto di lite. Il tutto come desumibile nella modulistica relativa, nella quale è stato precisato che gli ordini sono state impartiti in assenza di "*consiglio personalizzato*".

11. Peraltro, in relazione alle operazioni del 27 e del 30 ottobre 2014, la valutazione di adeguatezza aveva, in ogni caso, dato esito positivo mentre, quanto all'operazione del febbraio 2020, la stessa valutazione aveva dato, invece, un risultato di segno negativo ("*ove l'operazione in argomento fosse integralmente e immediatamente disposta il suo PORTAFOGLIO, comprensivo di tale operazione,*

risulterà NON ADEGUATO e presenterà le seguenti caratteristiche: ... – nello stesso sono presenti strumenti/prodotti per il quale/i il Richiedente non possiede il livello di conoscenza ed esperienza ritenuto necessario dalla Banca per operare sul medesimo/sui medesimi”).

12. A conferma, poi, dell'avvenuto assolvimento degli informativi di carattere preventivo, sottolinea parte resistente che, nel periodo di riferimento, la Ricorrente risulta aver eseguito di propria iniziativa ulteriori operazioni nelle Azioni, ossia un acquisto in data 14 aprile 2014 e l'adesione all'aumento di capitale in data 3 giugno 2015; con riguardo a quest'ultimo investimento, precisa di aver informato la Ricorrente delle operazioni societarie che hanno riguardato l'emittente nel periodo e richiamato la sua attenzione sui fattori di rischio riportati nel relativo paragrafo del prospetto informativo, che ha provveduto a mettere a disposizione.

13. Fermo quanto appena riferito, la Banca precisa di aver anche inviato alla Cliente le note informative, con cui è stato dato conto dell'esecuzione dell'operazione di adesione all'aumento di capitale del 2015. Inoltre, è stata regolarmente rendicontata l'operatività qui controversa attraverso gli estratti conto trasmessi nel tempo dalla cliente e mai finora contestati.

14. Passando al tema della profilatura, l'Intermediario osserva che, nel periodo (ottobre 2014-febbraio 2020) in cui sono state eseguite le operazioni in contestazione, la Ricorrente aveva dichiarato un profilo dinamico *“di medio/lungo periodo”*, come peraltro già in precedenza in occasione della profilatura del 2013. Da qui la sussistenza dei presupposti per ritenere che la stessa disponesse delle caratteristiche di *“... appropriatezza ad operare sulla tipologia di titoli oggetto di ricorso”*.

Inoltre, la composizione del relativo portafoglio, come evincibile dagli estratti conto titoli degli ultimi dieci anni, fornisce evidenza della presenza di strumenti a elevato rischio/rendimento: in particolare, le scelte di investimento poste in essere, orientate su azioni di diversi emittenti e disposte autonomamente, denoterebbero una certa conoscenza dei mercati finanziari, tanto più che la Ricorrente è soggetto laureato e ha svolto *“una professione imprenditoriale”*. Il tutto senza tralasciare

che la medesima risulta essere titolare di un ulteriore rapporto di deposito titoli, monointestato, sul quale sono presenti investimenti a elevato rischio/rendimento, come si evince dai relativi estratti conto. Circostanza, questa, che attesterebbe ulteriormente la volontà della Cliente per aver operato ripetutamente sulle Azioni finalizzando le proprie scelte di investimento su strumenti che possano riconoscere maggiori *performance* a fronte di rischi più elevati.

15. Relativamente all'informativa successiva, il Resistente richiama l'orientamento dell'Arbitro, secondo cui non sussiste in capo all'intermediario un obbligo di monitoraggio continuo dell'andamento degli strumenti finanziari che può semmai derivare da particolari caratteristiche del prodotto o dal tipo di servizio prestato ove previsto dal contratto. Ad ogni modo, mediante gli estratti conto sarebbero state fornite tempo per tempo le informazioni sul controvalore degli strumenti finanziari e riportato rispetto ad ogni titolo detenuto in portafoglio un apposito indicatore di rischio espresso, in relazione alle Azioni, in misura molto elevata. D'altro canto, nessuna responsabilità sarebbe a sé imputabile rispetto ad operazioni disposte autonomamente dalla Cliente, laddove ha deciso di partecipare al capitale sociale dell'emittente, assumendosi i relativi oneri e diritti.

16. Assumendo – alla luce delle complessive difese svolte – che non sarebbe in ogni caso ravvisabile un nesso causale tra eventi occorsi e danno lamentato - avendo la Cliente continuato a porre in essere investimenti anche quando ormai ne era chiara la natura e ciò anche tenuto conto del fatto che l'Intermediario, quantomeno in occasione di una delle operazioni in esame, aveva comunicato la non adeguatezza del portafoglio relativo – Parte resistente formula conclusiva domanda di rigetto del ricorso e ciò anche per aver la Ricorrente ignorato la valenza segnaletica del fatto che gli investimenti di che trattasi facevano costantemente registrare delle perdite.

17. In sede di repliche, Parte ricorrente finisce con il ribadire buona parte delle proprie argomentazioni, conclusivamente insistendo per l'accoglimento del ricorso.

18. Nel replicare a sua volta, la Banca ribadisce la propria posizione difensiva nei termini già sopra esposti, conclusivamente reiterando per le stesse ragioni domanda di rigetto del ricorso.

DIRITTO

1. Come sopra riferito, Parte ricorrente addebita all'Intermediario convenuto la violazione di una pluralità di regole di condotta (in materia di obblighi informativi preventivi e successivi, nonché in tema di profilatura e valutazione di adeguatezza/appropriatezza), chiedendo conclusivamente di essere ristorata in questa sede della perdita subita, per un ammontare pari a € 40.756,88.

2. Al riguardo, preme fin da subito segnalare che l'operazione di adesione all'aumento di capitale del 27 giugno 2014 esorbita dal perimetro valutativo di competenza temporale di quest'Arbitro, essendo stata realizzata oltre dieci anni prima della presentazione del ricorso qui in esame.

Il *thema decidendum* deve, pertanto, ritenersi circoscritto alle restanti operazioni (acquisto del 27 e 30 ottobre 2014, ciascuna per 10.000 Azioni e un controvalore, rispettivamente, di € 8.003 ed € 6.431,43; vendita di 10.000 Azioni del 5 novembre 2014 per € 6.893,10; adesione all'aumento di capitale del giugno 2015 per 13.760 Azioni ed € 16.099,20; operazioni di vendita di 20 Azioni disposta il 20 febbraio 2020 con un ricavo di € 31,08 e di acquisto, il giorno successivo, di un pari quantitativo di Azioni per € 52,88.

3. Sempre *in limine* va osservato che la odierna Ricorrente non può dirsi aver fornito idonea prova che l'Intermediario, in ordine all'operatività controversa, abbia prestato il servizio di consulenza, raccomandando o comunque inducendo la Cliente al compimento degli investimenti contestati. In atti vi è, in ogni caso, evidenza dell'avvenuto svolgimento della valutazione di adeguatezza in occasione di tutte le operazioni rientranti nel perimetro del *thema decidendum*, rispettivamente con esito positivo per quelle del 2014 e del 2015 e con esito, invece, negativo per l'acquisto del febbraio 2020.

4. Tanto premesso, occorre rilevare che tra le varie contestazioni mosse nei confronti della Banca risulta anzitutto fondato, sulla base della documentazione versata nel fascicolo istruttorio, l'addebito riguardante il non corretto svolgimento dell'attività di profilatura.

A tal riguardo, un primo profilo di criticità è da ravvisare nella avvenuta compilazione di un unico questionario, pur constando la presenza di più soggetti cointestatari del rapporto. Come già reiteratamente segnalato da questo Collegio, in simili fattispecie viene in rilievo un *modus operandi* che non soddisfa i canoni di diligenza richiesti dalla normativa di settore, non essendo esso in grado di raccogliere le specifiche caratteristiche di ciascun investitore (cfr. Decisione, n. 7217 del 22 febbraio 2024). In altri termini, preme ribadire che, in assenza di un diverso accordo tra le parti, tutti i cointestatari devono essere autonomamente profilati e la valutazione di adeguatezza va, poi, svolta tenendo anzitutto conto del profilo più conservativo e meno evoluto (cfr. Decisione n. 5892 del 5 ottobre 2022).

Ebbene, diversamente da ciò, si rileva la presenza di una clausola contenuta nel Contratto quadro che, prevedendo che «*le informazioni rese devono essere comuni a tutti i cointestatari*», finisce con il rivelarsi di segno opposto rispetto a quanto sopra evidenziato, finendo con in modo arbitrario imporre di raccogliere dati comunque uniformi per tutti i clienti interessati e ciò potenzialmente a discapito delle relative specificità. Trattasi, infatti, all'evidenza di un vincolo che, per l'appunto spingendo verso una valutazione unitaria (o in blocco) dei vari cointestatari, si pone in palese contrasto con le indicazioni Esma, laddove queste richiedono che le singole posizioni siano considerate distintamente.

5. Anche con riguardo all'assolvimento degli obblighi informativi di carattere preventivo emergono delle criticità, per il fatto che per le operazioni del 2014 e 2015 non consta sia stata fornita alcuna indicazione in ordine al *rating* dell'emittente e/o della emissione, mentre il tipo di rischio sintetico fatto proprio dall'Intermediario è consistita in una misura statistica (interna) del rischio di mercato che non teneva, però, conto del profilo, tutt'altro che irrilevante nel caso di specie, relativo al possibile rischio di insolvenza dell'impresa emittente.

6. Quanto sopra rappresentato radica, in sé, la responsabilità dell'Intermediario resistente sotto il profilo risarcitorio, dispensando dall'esame delle ulteriori doglianze avanzate da Parte attrice e facendo, da ultimo, ritenere sussistente anche il necessario nesso di causalità tra evento e danno, essendo ragionevole ritenere, in una logica controfattuale "*del più probabile che non*" che, ove l'operato di Parte resistente fosse stato del tutto in linea con il quadro normativo di riferimento, l'odierna Ricorrente si sarebbe ragionevolmente astenuta dal porre in essere l'operatività in esame, pur nei limiti di seguito precisati.

7. Ciò osservato, con riguardo alla quantificazione del danno riconoscibile nella presente sede, è avviso di questo Collegio che la domanda di Parte Ricorrente non possa tuttavia essere integralmente accolta, rinvenendosi nella dinamica dei fatti concretamente occorsi i presupposti per fare applicazione dell'art. 1227 c.c. Vero è infatti che, diversamente da quanto accaduto con riguardo alle operazioni precedenti, relativamente all'acquisto del febbraio 2020 l'Intermediario ha comunque comunicato, in punto di adeguatezza, una valutazione di segno negativo, così ponendo la Ricorrente nella condizione di acquisire sufficiente contezza dei profili di potenziale rischiosità dell'operazione.

8. Così ragionando, la perdita da risarcire in questa sede va, allora, determinata in Euro 22.963,35 (oltre a rivalutazione e interessi), pari alla differenza tra quanto investito con gli acquisti del 27 e 30 ottobre 2014 e l'adesione all'aumento di capitale del 2015 (€ 30.533,63), quanto percepito dalla vendita del 5 novembre 2014 (€ 6.893,10) e del 20 febbraio 2020 (€ 31,08) e, infine, quanto la Ricorrente avrebbe percepito dalla vendita delle Azioni così detenute, divenute 142 a seguito del successivo raggruppamento azionario coattivo del 2016, alla data di riammissione a quotazione delle stesse in data 25 ottobre 2017 (€ 646,10).

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere in favore di Parte Ricorrente, a titolo risarcitorio, l'importo di euro 27.165,64, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima decisione.

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 euro 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3 *bis* del citato Regolamento, adottato con delibera Consob n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale nella sezione "Intermediari".

Il Presidente