



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8107 del 10 luglio 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 7 luglio 2025, in relazione al ricorso n. 11728, presentato dal Sig. ██████████ (di seguito: il Ricorrente) nei confronti di ██████████ (di seguito: l'Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione del servizio di consulenza, segnatamente sotto il profilo dell'inadempimento degli obblighi informativi e delle regole di valutazione dell'adeguatezza dell'investimento.

2. Il Ricorrente si riferisce ad operazioni di acquisto di azioni MPS, effettuate dal 21 gennaio al 22 febbraio 2020 a tal fine avvalendosi dei servizi d'investimenti prestati dall'Intermediario qui convenuto, contesta a questi in particolare:

- che le operazioni di investimento in lite sono state eseguite in assenza di informazioni preventive in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito delle azioni negoziate, nonché in merito ai rischi ed alle criticità finanziarie e patrimoniali dell'emittente;
- la violazione degli obblighi in tema di adeguatezza degli investimenti. Il Ricorrente rappresenta di essersi da sempre affidato ai consigli dell'Intermediario, attraverso un consulente personale, e di aver richiesto all'Intermediario la prestazione del servizio di consulenza;
- che, sulla base delle risposte date dal cliente ai questionari MiFID del 16 febbraio 2017 e del 10 febbraio 2020, l'Intermediario sarebbe dovuto pervenire ad un giudizio di non adeguatezza delle operazioni in lite. I questionari, inoltre, hanno la forma di un modello precompilato, con contenuto inesatto, incompleto ed autovalutativo.

Su queste basi, il Ricorrente chiede un risarcimento del danno pari a € 21.062,30.

3. L'Intermediario chiede il rigetto del ricorso.

Preliminarmente, la Banca rappresenta che il Ricorrente aveva sottoscritto, in data 6 luglio 2007, un contratto di "Apertura conto corrente, deposito titoli e prestazione di servizi finanziari". Successivamente, con contratto sottoscritto il 15 gennaio 2008, il Ricorrente aveva conferito all'Intermediario l'incarico di prestare il servizio di consulenza e di collocamento, dichiarando di aver preso atto ed accettato integralmente le informazioni fornite sulla natura dei servizi di investimento prestati, sul tipo specifico di strumenti finanziari interessati, nonché sui rischi ad essi connessi.

Nel 2020, tuttavia, il Ricorrente ha effettuato di propria iniziativa le quattro operazioni di acquisto contestate su titoli azionari dell'Intermediario, nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione degli ordini. L'Intermediario si è limitato ad eseguire gli ordini autonomamente impartiti dal Ricorrente "*al di fuori del servizio di consulenza*", come attestano le note informative trasmesse al cliente, a

conferma della corretta esecuzione degli investimenti, mai disconosciuti dal Ricorrente.

La Banca rileva, inoltre, che nell'aprile 2009 il Ricorrente aveva già effettuato un'operazione di acquisto di 4.000 azioni della medesima banca emittente le azioni oggi in lite, successivamente vendute in autonomia tramite piattaforma informatica.

In merito agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto delle operazioni controverse, l'Intermediario rappresenta che le schede rischio relative ai titoli azionari oggetto di contestazione contenevano la descrizione delle caratteristiche specifiche del prodotto, nonché i possibili rischi finanziari ad essi connessi. In occasione degli acquisti, da lui effettuati autonomamente, il Ricorrente dichiarava: *“di aver ricevuto la Sintesi della Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini [...] sul cui contenuto esprimo il mio preliminare consenso”*; *“di aver ricevuto la dichiarazione di adeguatezza in relazione all'ordine da me impartito”*. Infine, *“con riguardo alla Sintesi della Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini”*, il cliente esprimeva il proprio *“consenso esplicito affinché gli ordini da me impartiti possano essere eseguiti [...], in alcuni casi fuori da un Mercato Regolamentato o da un Sistema Multilaterale di Negoziazione”*.

Per quel che concerne la contestata violazione degli obblighi informativi nella fase del post-vendita, l'Intermediario precisa che un tale obbligo non è previsto a livello normativo, ma nemmeno può ritenersi sussistere in caso di prestazione di un mero servizio di investimento di ricezione e trasmissione ordini, reso al di fuori della consulenza. L'Intermediario ha, comunque, sempre fornito al Ricorrente gli estratti conto dei rapporti, oltre che i rendiconti di consulenza, dai quali si evince non soltanto la corposa attività di compravendita effettuata dal Ricorrente su vari strumenti finanziari, ma che il Ricorrente, prima degli investimenti oggetto di lite, aveva già operato nel 2009 su azioni emesse dalla medesima banca, ricavandone un profitto.

Tali circostanze, secondo l'Intermediario, consentono di dimostrare che il Ricorrente non può essere considerato come una persona del tutto priva di

esperienze e conoscenze in materia finanziaria, ma che *“le operazioni oggetto di ricorso hanno formato in quel momento parte integrante di una specifica strategia di investimento, caratterizzata anche da finalità speculative”*.

Inoltre, ad avviso della resistente, sarebbe quantomeno poco probabile che, in occasione degli investimenti in lite, il Ricorrente non abbia avuto modo di percepire/conoscere lo stato di difficoltà in cui versava l'emittente, considerato che, all'epoca dei fatti, la vicenda che lo aveva investito era oggetto di attenzione da parte dei mezzi di comunicazione di massa.

Con riferimento, poi, al servizio prestato, l'Intermediario rappresenta che nel contratto di conto corrente è indicato che *“Fermo il rispetto degli obblighi informativi previsti dalla vigente normativa, nello svolgimento dei servizi di esecuzione di ordini, di negoziazione per conto proprio e di ricezione e trasmissione ordini, se il Cliente ha già sottoscritto il separato contratto per il servizio di consulenza in materia di investimenti e di collocamento e di distribuzione, [l'Intermediario] effettua una valutazione di adeguatezza dell'operazione in coerenza con quanto previsto nel citato contratto di consulenza in materia di investimenti e di collocamento e distribuzione fatte salve eventuali deroghe previste nel medesimo contratto”*.

Conseguentemente, parte resistente, per ciascun investimento, ha preventivamente valutato, con esito positivo, la coerenza rispetto al profilo finanziario del Ricorrente in termini di esperienza e conoscenza, obiettivi di investimento, complessità del prodotto e concentrazione dell'emittente, nonché in termini di impatto sulla rischiosità complessiva dell'intero portafoglio.

4. Il Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, ribadendo quanto già allegato nel corso della prima fase del contraddittorio.

DIRITTO

1. Sulla base della documentazione in atti ed all'esito del contraddittorio, il ricorso può dirsi meritevole di accoglimento, per le ragioni e nei limiti qui di seguito illustrati.

2. Il ricorso ha ad oggetto quattro operazioni di acquisto di azioni MPS, effettuate dal 21 gennaio al 22 febbraio 2020, tramite l'Intermediario. Le azioni sono state oggetto di un'operazione di raggruppamento, a seguito della quale il Ricorrente si ritrova a detenere n. 113 azioni.

3. Con riferimento all'adempimento degli obblighi informativi, sono stati depositati in atti i moduli d'ordine delle operazioni contestate e le schede rischio dei prodotti, regolarmente sottoscritti dal Ricorrente.

Nei moduli d'ordine non sono riportate informazioni in merito alla rischiosità delle azioni. Nelle schede rischio il Ricorrente dichiara di aver ricevuto adeguate spiegazioni sullo specifico investimento e di averne compreso la rischiosità. In esse la rischiosità del prodotto viene illustrata attraverso l'indice VaR (*Value at Risk*); nel dettaglio, viene riportato un VaR a tre mesi pari a 31,2791, specificando che *“la rischiosità dello strumento eccede la soglia di VaR attribuito al profilo più aggressivo”*. Nella scheda è altresì rinvenibile una legenda, da cui si desume che, a seconda del valore di VaR indicato, esiste una probabilità del 95% di subire entro tre mesi una perdita massima pari al VAR. Viene infine riportata un'illustrazione generica dei diversi rischi che caratterizzano il prodotto.

Pur dovendosi riconoscere che, su un piano astratto, l'informativa contenuta nelle schede all'esame fornisca diversi dettagli tecnici in merito alla rischiosità ed al carattere speculativo dei prodotti in lite, questo Collegio – in considerazione delle tecnicità che caratterizzano le dette schede, specie con riferimento al significato ed al funzionamento del VAR – è dell'avviso che siffatta informativa non possa, nel concreto, essere ritenuta idonea a porre il Ricorrente (con titolo di studio di licenza media superiore, pensionato al momento degli investimenti) in condizione di effettuare scelte di investimento pienamente consapevoli.

In questo quadro, non può essere considerata un'esimente la circostanza che il Ricorrente avesse già operato, nel 2009, con un singolo acquisto di azioni del medesimo emittente. Tale operazione, infatti, essendo stata effettuata ben undici anni prima rispetto alle operazioni oggetto di contestazione, non può esser ritenuta

elemento valido ad attestare la conoscenza da parte del Ricorrente delle caratteristiche di rischiosità delle azioni in lite.

Per quanto riguarda, infine, l'informativa successiva, essa può ritenersi assolta attraverso i rendiconti in atti, regolarmente trasmessi dall'Intermediario al Ricorrente dal luglio 2012 al settembre 2024.

4. Con riferimento al servizio di investimento prestato, dalla documentazione in atti emerge che il Ricorrente ha sottoscritto con l'Intermediario, in data 15 gennaio 2008, un contratto che prevede la prestazione del servizio di consulenza. Inoltre, egli ha ricevuto nel corso degli anni, da parte dell'Intermediario, una serie di rendiconti di consulenza.

Tuttavia, con riferimento alle operazioni contestate, l'Intermediario rappresenta che la mancanza della prestazione del servizio di consulenza sarebbe provata dalle note informative trasmesse al cliente, ove non si fa riferimento ad un servizio di consulenza.

Nondimeno, ad avviso del Collegio, è ipotizzabile che l'aver sottoscritto un contratto di consulenza e l'aver ricevuto una serie di rendiconti periodici di consulenza durante il rapporto, abbia potuto ingenerare nel Ricorrente l'aspettativa che anche le operazioni contestate fossero effettuate nell'ambito del servizio di consulenza.

Con riferimento alla valutazione di adeguatezza, effettuata con esito positivo dalla Banca, vengono in rilievo le risposte rese dal Ricorrente in sede di compilazione dei questionari Mifid del 16 febbraio 2017 e del 19 febbraio 2020, in vigore al momento dell'acquisto dei titoli azionari oggetto di contestazione.

Nel questionario del 2017 il Ricorrente, pensionato di 70 anni, viene indicato essere un "dirigente"; nella sezione contenente le domande su esperienze e conoscenze, sono presenti domande di carattere autovalutativo. Le risposte riportate nella sezione degli obiettivi di investimento sono coerenti con il profilo 5 (*"Perseguire una forte crescita del capitale anche a fronte dell'assunzione di un livello di rischio molto elevato"*), ancorché il profilo indicato nel questionario non risulti confermato con apposita firma dal Ricorrente.

Con riguardo al questionario del 2020, l'Intermediario ha trasmesso in atti due file PDF, che riportano la stessa data e risultano regolarmente sottoscritti dal Ricorrente. Nel primo, denominato "Questionario prof. del 19.02.2020", viene indicato nel campo professione "pensionato"; sono riportate poi informazioni in merito alle conoscenze ed esperienze finanziarie, nonché in merito agli obiettivi di investimento, in linea con quelli del precedente questionario del 2017, anche se non risulta essere compilato il campo del profilo finanziario, sulla base del quale valutare l'adeguatezza.

Il secondo questionario, denominato "Questionario Profilatura 2020", risulta regolarmente sottoscritto dal Ricorrente e riporta la medesima data del primo. L'unico elemento informativo che diverge tra i due questionari è dato dalla professione svolta; nel campo professione di questo secondo questionario, il Ricorrente viene nuovamente indicato "dirigente". Anche in questo caso, le risposte riportate nella sezione degli obiettivi di investimento sono coerenti con il profilo 5 (*"Perseguire una forte crescita del capitale anche a fronte dell'assunzione di un livello di rischio molto elevato"*), ma il profilo indicato nel questionario non risulta confermato con apposita firma dal Ricorrente.

Inoltre, nel rendiconto di consulenza del 31 dicembre 2019, precedente le operazioni contestate, ancorché sia riportato un profilo 5, viene attribuito al Ricorrente un rischio di mercato VAR massimo pari a 27%. Tale valore risulta non compatibile con una valutazione di adeguatezza con esito positivo per le operazioni di acquisto in lite, in quanto nelle schede di rischio delle azioni veniva riportato un VAR a tre mesi pari a 31,2791, superiore al VAR massimo del 27% riportato nel rendiconto di consulenza sopra illustrato.

Tale incompatibilità – e quindi la non adeguatezza degli investimenti – risulta, nella sostanza, confermata dallo stesso Intermediario nelle schede di rischio, ove si legge che *"la rischiosità dello strumento eccede la soglia di VaR attribuito al profilo più aggressivo"*. Con la conseguenza che l'Intermediario avrebbe dovuto quanto meno comunicare al Ricorrente che gli acquisti in parola erano non adeguati.

Alla luce di ciò, non può dirsi che l'Intermediario abbia adeguatamente assolto ai suoi obblighi di informativa passiva.

5. Ritenuti accertati i fatti nei termini sopra esposti, passando alla quantificazione del danno occorso, al Ricorrente deve essere riconosciuto un importo pari alla differenza tra il controvalore complessivamente investito nelle azioni (€ 21.606,51) ed il valore attuale delle n. 113 azioni tuttora detenute (€ 798,91), ovvero, in linea capitale, l'importo di € 20.807,60.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 24.552,97, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della 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 € 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi