



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8242 del 5 novembre 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. [REDACTED] Presidente

Prof.ssa [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] Membro

Prof. Avv. [REDACTED] - Membro

Prof. [REDACTED] – Membro

Relatrice: [REDACTED]

nella seduta del 22 settembre 2025, in relazione al ricorso n. 11982, presentato da [REDACTED] (di seguito anche “i Ricorrenti” e, disgiuntamente, “la Ricorrente” e “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 di questo Collegio concerne il tema del contestato non corretto adempimento da parte dell’Intermediario degli

obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo della puntuale osservanza dei doveri di informazione attiva e dell'inosservanza delle regole in tema di profilatura e valutazione di 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 20 gennaio 2025 all'Intermediario, riscontrato da quest'ultimo in modo ritenuto insoddisfacente in data 10 febbraio 2025, i Ricorrenti si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

I due Ricorrenti dichiarano di aver investito, in data 29 luglio 2016, con operazioni a valere su conto cointestato realizzate in due *tranches*, ciascuna del valore nominale di euro 50.000,00, in obbligazioni subordinate MPS 05/17, per un controvalore effettivo di ciascuna operazione pari a euro 40.461,16.

In relazione a tali operazioni di investimento, i Ricorrenti lamentano quanto segue:

- carenze informative in merito alle caratteristiche e al livello di rischio delle obbligazioni sottoscritte stante il vincolo di subordinazione, non avendo l'Intermediario fornito all'atto dell'investimento alcuna scheda-prodotto, con l'effetto di pregiudicare la possibilità di operare in maniera consapevolmente informata. I Ricorrenti contestano, a tal riguardo, la violazione da parte dell'Intermediario convenuto degli artt. 21 del TUF e 31 del Regolamento Intermediari n. 16190/07 e lo stesso Prospetto Base, qualora fosse stato loro consegnato prima dell'operatività, evidenziava che si trattava di strumenti finanziari complessi, esplicitamente indirizzati al collocamento presso i soli investitori qualificati. Né l'assenza di informazioni può trovare giustificazione in un'operatività predisposta tramite canali telematici;
- ulteriori carenze informative per aver omesso che si trattava di titoli assoggettabili alla disciplina del *bail-in*;
- la mancata previa accettazione, da parte dei Ricorrenti medesimi, della strategia di esecuzione degli ordini e il fatto che l'Intermediario ha eseguito le operazioni qui contestate ad un prezzo superiore a quello di mercato, non indicando neanche

le commissioni applicate, con costi asseritamente occulti per euro 950,71 e a fronte di un addebito effettivo di euro 975,71;

- carenze nell'attività di profilatura, in quanto l'Intermediario non ha raccolto previamente un questionario Mifid riferibile a ciascuno dei Clienti. Precisamente, risulta mancante quello riferito alla odierna Ricorrente, che ha oltretutto materialmente disposto le operazioni contestate, "*semplice segretaria in possesso della sola licenza media superiore*". Quanto al secondo Ricorrente risulta raccolto un questionario Mifid datato 1° aprile 2016, in cui questi aveva fatto presente di non aver conseguito titoli di studio afferenti all'ambito economico-finanziario, né svolto professioni attinenti al settore degli investimenti. In buona sostanza, a detta dei due Ricorrenti gli investimenti contestati non sarebbero stati appropriati al loro profilo ma, pur a fronte di ciò, l'Intermediario non ne ha segnalato l'inappropriatezza.

3. Sulla base di quanto complessivamente rappresentato, i Ricorrenti chiedono a quest'Arbitro di accertare la responsabilità dell'Intermediario per la violazione degli obblighi di diligenza, correttezza ed informazione nella prestazione dei servizi di investimento e, per l'effetto, di pronunciarsi per la risoluzione degli ordini di acquisto ovvero il risarcimento dei danni nella misura di euro 80.108,58, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

4. L'Intermediario si è regolarmente costituito, riferendo anzitutto che i due odierni Ricorrenti hanno sottoscritto in data 4 dicembre 2014 il contratto quadro, il quale prevedeva l'attivazione dei servizi fruibili anche mediante tecniche di comunicazione a distanza e precisa, inoltre, che nel 2022 i Ricorrenti hanno estinto il rapporto di conto corrente e di deposito titoli.

Relativamente all'operatività qui contestata, l'Intermediario si difende osservando che:

- le operazioni di che trattasi sono state impartite dalla Ricorrente, in totale autonomia, tramite la piattaforma di *trading online* a sua disposizione, a cui ha fatto accesso tramite le sue credenziali personali, come viene documentato attraverso l'allegazione dei tabulati dei *log* di accesso, appunto, all'evocata piattaforma;

- non era tenuto a consegnare la Nota Informativa e la Scheda Tecnica dell'emissione, trattandosi di operazioni di investimento compiute sul mercato secondario, e comunque le rendicontazioni al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2017 avevano dato evidenza delle caratteristiche di rischio dei titoli, classificati nella classe di rischio "5 – elevato" e definito come "titolo illiquido";
- né era tenuto all'adempimento di obblighi di informativa successiva non avendo svolto, in relazione alle operazioni contestate, né il servizio di consulenza, né quello di gestione di portafogli;
- la sola valutazione a cui era tenuto era, dunque, quella di appropriatezza, considerato che gli acquisti oggetto di contestazione sono risultati conseguenti all'utilizzo, da parte del Ricorrente, del servizio di "ricezione e trasmissione ordini" per il tramite della piattaforma online dell'Intermediario;
- le disposizioni di acquisto hanno superato positivamente le verifiche in termini, appunto, di appropriatezza, dato che la Ricorrente, nel questionario Mifid del 2 luglio 2013, aveva dichiarato di aver posto in essere, nei tre anni precedenti, operazioni su svariati prodotti finanziari (tra cui strumenti più complessi di quello oggetto della presente contestazione), dichiarando di possedere un apprezzabile grado di esperienza e conoscenza in ambito finanziario, come emerge anche dal relativo portafoglio in allora detenuto (tra cui quote dei fondi "AF EQT EUROPE F", "JBB EM INF LKD E DIS", "TE GLB BALAN EUR");
- sempre la Ricorrente risulta aver impostato un ordine di acquisto con modalità "al meglio", dunque soddisfatto immediatamente e gestito seguendo le strategie di trasmissione e di esecuzione degli ordini in uso, approvate dai Clienti in sede di sottoscrizione del contratto quadro. Infine, il resistente fa notare che l'unica commissione applicata alle transazioni effettuate è stata di € 25,00, coerentemente con le condizioni economiche del servizio reso.

Conclusivamente, l'Intermediario tiene a qualificare come opportunistico il comportamento degli odierni Ricorrenti, avendo essi operato all'epoca anche su strumenti finanziari con caratteristiche di rischiosità analoghe a quelli qui oggetto di contestazione, senza, tuttavia, dare luogo a contestazioni, neppure sotto il

profilo della mancata conoscenza delle caratteristiche proprie dello strumento finanziario.

5. I Ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF e, ad integrazione di quanto già esposto, rilevando quanto segue:

- la possibilità di operare tramite servizio di *internet banking* comporta a carico dell'Intermediario l'obbligo di adottare presidi informatici a tutela dei risparmiatori, che impediscano a questi ultimi di procedere con gli ordini prima di aver attentamente preso visione del relativo documento informativo sui titoli oggetto di interesse; ciò che non risulta essere avvenuto nel caso di specie;
- l'Intermediario non ha reso alcuna valutazione di appropriatezza e sarebbero a tal riguardo da ritenersi inattendibili i log informatici prodotti in atti perché non firmati digitalmente, non marcati temporalmente e privi di un'attestazione circa le modalità di estrazione, né vi sarebbe prova dell'effettivo invio ai Clienti delle comunicazioni e degli estratti conto periodici allegati parimenti in atti.

6. L'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica ai sensi dell'art. 11, comma 6, del Regolamento ACF. Ad integrazione di quanto già rappresentato nelle prime difese, il resistente tiene a precisare quanto segue:

- di avere fornito una corretta informativa sui titoli. In proposito, evidenzia che il proprio sistema di *trading online* era congegnato in modo tale da fornire al cliente, prima di impartire qualsiasi ordine di compravendita una serie di informazioni e, in particolare, una scheda riportante informazioni sulla natura e sulle caratteristiche dei titoli, approfondimenti sull'emissione, informazioni sulla quotazione, grafici e tabelle sui volumi di scambio e sull'*overview* del titolo. L'Intermediario allega, a tal proposito, schermate esemplificative e una scheda prodotta, alla data del 7 marzo 2024, riferita ad obbligazioni subordinate dello stesso emittente, ancorché diverse da quelle oggetto di contestazione, evidenziando che non è disponibile la scheda dell'epoca, non essendo più quotata l'emissione obbligazionaria oggetto di contestazione;
- di avere effettuato le valutazioni di appropriatezza prescritte, a fronte del che la piattaforma di *trading online* non ha generato avvisi né *alert* in riferimento

all'operatività oggetto di contestazione, dato che essa risultava "appropriata" e coerente sia con il questionario MIFID della Ricorrente, mai contestato, che con la sua pregressa operatività;

- di non essere stato tenuto a fornire un'informativa successiva sull'andamento dei titoli, avendo comunque trasmesso i rendiconti titoli agli indirizzi di posta elettronica dei Clienti, resi disponibili anche nell'area riservata del sito, come richiesto dai medesimi Ricorrenti.

DIRITTO

Esaminata la documentazione agli atti, può anzitutto rilevarsi che l'operatività contestata è stata realizzata nell'ambito della prestazione del servizio di ricezione e trasmissione ordini, con modalità di *trading online*.

Ebbene, quel che emerge dalla documentazione versata nel fascicolo istruttorio è che non può dirsi che l'Intermediario resistente abbia idoneamente ottemperato agli obblighi di informazione attiva. A tali fini, infatti, assume decisivo rilievo la circostanza che l'intermediario prestatore del servizio, con il *set* informativo messo previamente a disposizione del cliente, richiami l'attenzione dello stesso sulle particolari caratteristiche che eventualmente connotano lo strumento finanziario, tra cui per l'appunto la presenza di clausole di subordinazione. L'obbligazione subordinata è, difatti, uno strumento finanziario che contiene un livello di rischio evidentemente più elevato e ben diverso da quello di un'obbligazione ordinaria, *"sicché si tratta... di una informazione che non può non essere resa al momento dell'investimento, perché senza di essa il cliente non può adeguatamente apprezzare il rischio dell'operazione che compie, e dunque non può orientarsi in maniera consapevole nelle scelte che riguardano l'allocazione del proprio risparmio"* (v., *ex multis*, Decisioni ACF nn. 4440 del 26 ottobre 2021 e 4758 del 13 dicembre 2021).

Ancora, è orientamento consolidato di questo Collegio quello secondo cui *"la circostanza che il cliente si avvalga di strumenti telematici per disporre le operazioni di investimento non può avere, tra i suoi effetti, quello di giustificare un abbassamento della sua soglia di tutela e non esonera, di certo,*

l'intermediario dal fornire all'investitore le informazioni previste dalla normativa di settore ..." (Decisione n. 6859 del 29 settembre 2023).

Più nel dettaglio, quest'Arbitro ha ritenuto che l'intermediario non possa, ad es., limitarsi a rimettere l'acquisizione delle informazioni a un comportamento attivo del cliente ma debba, piuttosto, assolvere tali obblighi informativi con modalità che possano essere considerate come del tutto equivalenti a quelle a supporto di un servizio erogato *"in presenza"*, ovverosia con modalità che possano ritenersi equiparabili, sotto il profilo sostanziale, quantomeno alla consegna materiale al cliente del documento informativo. In particolare, è stato nelle evocate circostanze precisato che *"modalità equivalenti alla consegna del documento recante le informazioni necessarie per la scelta consapevole del cliente, e che permettono di considerare pienamente provato da parte dell'intermediario l'assolvimento dei relativi obblighi, sono semmai rappresentate o (i) dall'inserimento di tutte le informazioni di dettaglio rilevanti direttamente nella pagina dove si trova il comando per impartire l'ordine di acquisto, oppure (ii) dalla previsione di un link che permetta di scaricare il documento ma in questo caso con contestuale implementazione di una funzionalità bloccante, che renda cioè possibile impartire l'ordine solo previo richiamo di attenzione del cliente e presa d'atto di aver preso visione della documentazione informativa"* (Decisioni n. 5242 del 30 marzo 2022 e n. 6859 del 29 settembre 2023).

Ebbene, nel caso dell'odierna controversia non possono ritenersi attestative di un corretto *modus operandi* da parte dell'Intermediario resistente le note di avvenuta esecuzione degli ordini prodotte in atti in quanto, oltre a non contenere specifiche informazioni sui titoli di che trattasi, sono comunque successive all'assunzione della scelta d'investimento, né una tale lacuna informativa a monte può all'evidenza ritenersi colmata con la successiva comunicazione, tramite la rendicontazione annuale, che il rischio dei titoli era *"elevato"*, ove solo si consideri che una tale generica indicazione non consente di cogliere appieno le implicazioni, anche solo potenziali, scaturenti dalla sussistenza di un vincolo di subordinazione.

Ancora, non risulta possibile assegnare valenza probatoria, nel senso auspicato da parte Resistente, alle riproduzioni delle schermate tratte dalla sezione “*trading*” dell’aerea riservata ai clienti, non afferendo esse specificatamente alle obbligazioni qui oggetto di contestazione, essendo di epoca successiva (2024) e, dunque, non riconducibili all’operatività controversa riferibili alla Ricorrente, né provando che sia stata effettiva, o quantomeno resa possibile, la previa visualizzazione da parte della Cliente dell’evocata “*scheda titolo*”.

Tutto quanto sopra rilevato radica la responsabilità dell’Intermediario sotto il profilo risarcitorio, assumendo carattere assorbente di ogni altro profilo valutativo, dovendosi infine ritenere sussistente anche il necessario nesso eziologico rispetto al danno lamentato, stante il profilo dei due investitori, per come rilevabile in base alla documentazione istruttoria.

Relativamente al *quantum*, esso va determinato in misura pari a euro 28.324,32 (oltre a rivalutazione e interessi), quale differenza tra il controvalore effettivamente investito nelle obbligazioni (euro 80.922,32), e il valore delle azioni *post* conversione coattiva delle obbligazioni medesime alla data di riammissione a quotazione, nell’ottobre 2017 (n. 11.560 azioni, al prezzo di euro 4,55, per complessivi euro 52.598,00), allorquando gli odierni Ricorrente ben avrebbero potuto attivarsi ai sensi e per gli effetti di cui all’art. 1227 c.c..

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei limiti sopra specificati, dichiara l’Intermediario tenuto a corrispondere a favore dei Ricorrenti, a titolo risarcitorio, l’importo rivalutato di euro 34.499,02, oltre interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e 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, sezione “Intermediari”.

Il Presidente