



Decisione n. 8277 del 28 novembre 2025

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto da:

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente

Prof. [REDACTED] – Componente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 24 novembre 2025, in relazione al ricorso n. 11940, presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito: il Ricorrente) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito: l'Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

1. La controversia concerne il contestato inadempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti la prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inosservanza degli obblighi informativi *ex ante* e delle regole in tema di profilatura e di valutazione di adeguatezza ed appropriatezza.
2. Il Ricorrente rappresenta che, il 1° novembre 2019, la Banca aveva effettuato sul *dossier* titoli a lui intestato operazioni di investimento in obbligazioni in divisa

turca, e che, a seguito di tale operazione, egli ha subito una perdita complessiva di € 25.042,39.

Con riferimento alla fase genetica dell'investimento, il Ricorrente lamenta irregolarità afferenti:

- alla prestazione della consulenza, poiché il Ricorrente *“si era da sempre affidato ai consigli e ai suggerimenti in ambito finanziario della Banca, avvalendosi delle raccomandazioni personalizzate fornite nell’ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti”*, e la Banca *“avrebbe dovuto eseguire una valutazione di adeguatezza/non adeguatezza”*, cosa che non ha fatto; del resto, se la valutazione fosse stata eseguita, la Banca sarebbe pervenuta ad un giudizio di non adeguatezza per assenza di specifiche conoscenze, esperienze, obiettivi di investimento e situazione finanziaria del cliente;
- all’adempimento degli obblighi informativi originari, poiché le operazioni di acquisto sarebbero avvenute nell’assenza di informazioni circa la natura, le caratteristiche, la provenienza ed il rischio insito nei titoli negoziati, nonché sul *rating* dell’emittente;
- all’adempimento degli specifici obblighi informativi relativi al rischio di cambio, anche in considerazione del fatto che, nella finestra temporale di detenzione dei titoli obbligazionari, la valuta di emissione si era deprezzata di oltre il 526%;
- all’adempimento degli obblighi di esecuzione degli ordini, in quanto la Banca non aveva ottenuto l’accettazione da parte del cliente delle strategie di esecuzione, né aveva indicato il prezzo di esecuzione dei medesimi ordini, i costi e le commissioni effettivamente applicate. Inoltre, la Banca aveva eseguito gli acquisti contestati ad un prezzo superiore a quello presente sul mercato alla data di esecuzione, con l’addebito di costi occulti pari a € 3.345,45;
- alla profilatura, in quanto il Ricorrente *“non aveva conseguito titoli di studio afferenti all’ambito economico-finanziario, né tantomeno aveva mai svolto professioni attinenti al settore degli investimenti, essendo il*

*Cliente titolare di una ditta specializzata nella vendita di prodotti per l'agricoltura e il giardinaggio*". Inoltre, il questionario di profilatura presentava la forma di un modello precompilato mediante sistemi informatici, con un contenuto "*manifestamente incompleto*", per via della genericità delle domande presenti al suo interno, ed un tenore autovalutativo;

- all'assenza di informazioni circa l'andamento negativo degli investimenti nel corso del tempo.

Conclusivamente, il Ricorrente chiede all'ACF la risoluzione dell'acquisto oggetto di controversia ed il risarcimento delle perdite, quantificate in € 25.042,39.

### **3. L'Intermediario chiede il rigetto del ricorso**

Nel ricostruire il rapporto col Ricorrente, l'Intermediario rappresenta che il cliente, in data 10 luglio 2001, aveva sottoscritto un contratto per la prestazione dei servizi bancari e finanziari. A seguito dell'entrata in vigore della normativa MiFid, con la comunicazione del 21 dicembre 2007, la Banca lo aveva informato delle novità normative introdotte; allo stesso modo, con successiva comunicazione del 18 dicembre 2017, la Banca aveva informato la clientela delle novità normative introdotte con l'entrata in vigore della MiFid 2.

Quanto alla profilatura, la Banca riferisce che il Ricorrente aveva rilasciato le informazioni sul proprio profilo finanziario accedendo con le credenziali al sito in data 29 dicembre 2017, e, in tale occasione, aveva risposto correttamente alla domanda riferita al rischio degli strumenti finanziari in valuta diversa dall'euro, dichiarando di possedere un profilo di investitore di tipo "*cauto*".

Quanto all'operatività del Ricorrente, l'Intermediario rileva che, nell'ambito del rapporto, il Ricorrente ha operato in quote di fondi investimento, in obbligazioni estere, in obbligazioni italiane e in titoli di stato.

Per quel che concerne, poi, l'operatività contestata, la Banca deduce:

- che il 31 ottobre 2019 il Ricorrente aveva impartito l'ordine di acquisto delle obbligazioni in lite, per un controvalore complessivo di € 30.420,13;
- che l'ordine era stato eseguito, in due *tranches*, il 1° novembre 2019;

- che le obbligazioni sono state rimborsate il 3 ottobre 2024, con un ricavo netto di € 5.065,71;
- che il Ricorrente ha percepito cedole per complessivi € 4.994,17.

L'Intermediario deduce altresì che il Ricorrente ha un profilo esperto, essendo un *“rinomato imprenditore”, “laureato”, “attento, preparato e scrupoloso nelle sue scelte finanziarie ed orgoglioso di ciò”, che “gestisce da più di 30 anni una azienda e che da più di un trentennio si destreggia egregiamente nei mercati obbligazionari conoscendone a fondo le dinamiche”*.

Quanto al contestato rispetto degli obblighi informativi preventivi, l'Intermediario eccepisce che:

- tutti i rischi specifici dei diversi strumenti e prodotti finanziari negoziabili – incluso il rischio di cambio – risultano dettagliatamente illustrati nel Documento Informativo che, oltre ad essere pubblicato sul sito della Banca nella versione man mano aggiornata, è stato messo a disposizione del cliente con l'informativa afferente alle novità introdotte dalla MiFID I e MiFID II, oltre che con l'estratto conto del marzo 2014;
- quanto all'informativa specifica relativa alle obbligazioni in lite, che erano state fornite al Ricorrente in via preventiva, per il tramite della consulente finanziaria all'epoca assegnatagli, tutte le necessarie informazioni, in particolare tramite la consegna *brevi manu* della scheda-prodotto, indicante le caratteristiche del titolo e contenente la raccomandazione di *“monitorare il cambio valuta”*.

Con riferimento alla valutazione di adeguatezza e di appropriatezza, la Banca deduce che il verbale di adeguatezza che la consulente ha messo a disposizione del cliente ai sensi della normativa all'epoca vigente, visionato dal Ricorrente prima di disporre l'ordine di acquisto delle obbligazioni, conteneva, oltre all'esito negativo della valutazione di adeguatezza dell'operazione, anche il riepilogo delle informazioni sul titolo obbligazionario contestato, ossia il *rating* dell'emittente, la divisa di emissione, il mercato di negoziazione e l'orizzonte temporale. Era stato, poi, il cliente *“a decidere autonomamente di procedere con l'investimento,*

*impartendo l'ordine di acquisto nella piena consapevolezza delle caratteristiche e rischi inerenti gli strumenti finanziari in questione".*

Con riferimento all'informativa *ex post*, la Banca rappresenta di avere assolto agli obblighi di monitoraggio del portafoglio con la rendicontazione periodica.

Quanto al rispetto della regola di *best execution* nell'esecuzione dell'ordine ed al lamentato addebito di costi occulti, la Banca eccepisce che:

- l'Intermediario *"applica una Execution Policy di tipo statico, [...] per ottenere la Best Execution di un ordine"*, per cui *"ordini aventi le stesse caratteristiche saranno sempre indirizzati alla stessa Sede di Esecuzione"*. Il metodo statico prescelto *"comporta l'esclusione del prezzo corrente quotato sulle diverse possibili Sedi di Esecuzione nel momento di trattazione dell'ordine, quale fattore di scelta della Sede di Esecuzione dell'ordine medesimo. Di conseguenza non viene svolto alcun controllo in tempo reale dei prezzi esistenti sui vari mercati, né dei costi effettivi per lo specifico ordine trattato"*;
- pertanto, l'ordine è stato trasmesso al mercato MOT/EUROMOT, *"cioè la Sede di Esecuzione prescelta in quanto evidenziava mediamente una migliore qualità di esecuzione, che lo ha eseguito al prezzo presente sullo stesso al momento del loro inserimento [...] correttamente riportati nelle rispettive contabili"*;
- nell'esecuzione degli ordini contestati, la Banca non ha applicato alcun costo implicito, ma soltanto le commissioni, pari a € 6,48 e a € 42,70, esplicitamente indicate nelle relative contabili.

Infine, la Banca contesta la quantificazione del danno prospettata dal Ricorrente.

**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.** Alla luce della documentazione in atti, il ricorso può dirsi meritevole di accoglimento, per le ragioni e nei limiti qui di seguito illustrati.

2. L'operazione in lite consiste nell'acquisto, il 1° novembre 2019, in due *tranches*, di n. 191.000 obbligazioni BEI in valuta turca (41.000 + 150.00), per un importo complessivo di € 30.420,14, comprensivo di spese e di oneri commissionali (€ 6.525,90 + € 23.894,24). Il Ricorrente ha percepito cedole per un totale di € 4.994,17.

Le obbligazioni sono state rimborsate alla scadenza, il 3 ottobre 2024, per € 5.057,73.

Ne deriva che, al netto delle cedole percepite, la minusvalenza maturata dal Ricorrente ammonta a € 20.368,24 (€ 30.420,14 - € 4.994,17 - € 5.057,73).

Gli investimenti contestati sono stati disposti tramite la procedura c.d. di *web-collaboration* con il consulente finanziario, ad esito di una valutazione di adeguatezza che ha dato esito negativo per rischio mercato e per rischio liquidità.

E' il caso di precisare che alla fattispecie in esame si applica l'art. 31, comma 3, del TUF, che prevede la responsabilità solidale dell'Intermediario per le condotte del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede.

3. Con riferimento all'adempimento degli obblighi informativi originari, l'Intermediario ha versato in atti evidenze informatiche dell'avvenuta visualizzazione della scheda prodotto delle obbligazioni negoziate.

Il *file* con i *log* volti a documentare la *web collaboration* e la consegna della scheda prodotto, considerati nel contesto della documentazione in atti, possono essere considerati, a giudizio del Collegio, come confermativi della ricostruzione della procedura descritta dall'Intermediario, né emergono elementi per ritenere che, nel caso in esame, la piattaforma abbia funzionato in modo diverso da quanto illustrato.

Può, pertanto, ritenersi che l'Intermediario abbia somministrato al Ricorrente, attraverso la procedura di *web collaboration*, le dovute informazioni, assolvendo agli obblighi informativi genetici.

4. Con riferimento al profilo del Ricorrente, dagli atti emerge che egli è un imprenditore, classe 1958; nello scarno questionario di profilatura compilato digitalmente il 29 dicembre 2017, il cliente dichiara di aver conseguito una laurea in materia non finanziaria o un diploma di scuola superiore, di non tenersi “*mai*”

aggiornato sull'andamento dei mercati finanziari, di non aver effettuato nessuna operazione di investimento presso intermediari terzi nell'anno precedente e di avere un orizzonte temporale di breve periodo (18 mesi).

Quanto agli obiettivi di investimento, il Ricorrente dichiara di voler perseguire un *“Andamento sostanzialmente stabile del valore del capitale investito: rendimento atteso e rischio di perdita limitati (Profilo cauto)”*.

Dagli atti emerge altresì che, nell'arco temporale dall'8 dicembre 2003 e fino al 31 ottobre 2019, data in cui ha impartito l'ordine di acquisto contestato, il Ricorrente ha effettuato in media meno di dieci operazioni all'anno tra investimenti, disinvestimenti, rimborsi e cedole. Le operazioni riguardano, nella stragrande maggioranza, obbligazioni bancarie italiane e BTP, in qualche caso fondi comuni di investimento italiani e due distinte obbligazioni in valuta collocate dall'Intermediario. Successivamente, il Ricorrente ha investito esclusivamente in BTP.

In sintesi, il portafoglio titoli evidenzia la presenza di strumenti non rischiosi, a conferma del fatto che il Ricorrente aveva un profilo di un investitore non evoluto ed avverso al rischio, come emerge dalla profilatura del 2017.

Pertanto, l'investimento in lite non può dirsi adeguato rispetto al profilo di rischio *“cauto”* dichiarato nel questionario del 2017.

5. Orbene, dalla documentazione in atti si desume che l'operazione contestata è stata formalmente disposta a seguito dell'iniziativa del cliente, il quale – sempre da un punto di vista formale – non era stato sollecitato all'acquisto dalla consulente finanziaria, tanto è vero che l'Intermediario aveva reso una valutazione di non adeguatezza dell'acquisto.

Tuttavia, le evidenze disponibili non mandano esenti da dubbi relativi alla condotta tenuta dall'Intermediario nella dinamica del rapporto intercorso col cliente.

In primo luogo, è il caso di rilevare che, fin dall'apertura del conto, i rapporti tra Ricorrente e Banca sono stati intermediati da un consulente finanziario, a dimostrazione del fatto che il Ricorrente aveva l'esigenza di non operare in totale autonomia, bensì di confrontarsi con un soggetto competente in materia.

Invero, la piattaforma di *web collaboration* è un tipo di piattaforma tramite la quale non è il cliente ad identificare ed inserire l'ordine, essendo il consulente a caricare una proposta di investimento formalmente richiesta dal cliente, senza tuttavia che rimanga tracciata la fase preliminare di interlocuzione tra le parti.

Si tratta, pertanto, di un sistema che, ad avviso del Collegio, può rivelarsi poco tutelante per l'investitore, che viene chiamato – per il caso di contestazioni – a preconstituirsì per altra via la prova delle interlocuzioni previamente avvenute; ma si rivela, altresì, anche inidoneo a consentire di ricostruire *ex post* con ragionevole certezza quale sia stato il ruolo effettivo del consulente rispetto alle operazioni che si perfezionano e, di converso, la misura della riconducibilità delle stesse ad un'iniziativa realmente autonoma dell'investitore (cfr. Decisioni ACF n. 7416 del 13 giugno 2024, n. 7709 del 19 novembre 2024, e n. 7900 del 6 marzo 2025).

Ora – premesso che, secondo il consolidato orientamento dell'Arbitro, le doglianze attinenti alla dinamica dei rapporti tra il cliente ed il personale dell'Intermediario non possono essere meramente allegate, ma devono trovare riscontro in idonee evidenze, che è onere del ricorrente fornire – nel caso di specie gli scambi tra il Ricorrente ed il consulente finanziario sono documentati da una relazione sottoscritta dallo stesso consulente, allegata al ricorso, dalla quale emerge che il Ricorrente soleva discutere con il consulente circa la selezione degli strumenti finanziari ed i dettagli degli investimenti prima di effettuare le operazioni di investimento.

Con riferimento all'operazione in contestazione, la consulente finanziaria dichiara apertamente che le obbligazioni erano tra gli strumenti da lei individuati e proposti al Ricorrente in epoca precedente all'effettivo investimento.

Non può, quindi, non destare perplessità il fatto che la consulente, nella relazione, non dica nulla circa le valutazioni effettuate ai fini della proposta di acquisto dello strumento formulata a cliente, né di averlo messo in guardia sui rischi dell'investimento, pur trattandosi di un cliente, come si è detto, con un profilo cauto, che negli anni più recenti aveva investito esclusivamente su titoli di Stato.

In conclusione, ritiene questo Collegio che – a dispetto della (ed in contrasto con la) formale valutazione di non adeguatezza del prodotto – la documentazione in



atti spinga a ritenere che l'individuazione e la proposta dello strumento finanziario in lite siano state effettuate dalla consulente finanziaria, seppure a fronte della richiesta di un cliente (dal profilo notoriamente "cauto") di trovare obbligazioni *"più interessanti"* sotto il profilo del ritorno economico.

6. Accertata la condotta inadempiente dell'Intermediario, il quale, per il tramite del consulente finanziario, ha proposto al cliente strumenti finanziari non adeguati al suo profilo di rischio, il danno che ne è derivato deve ritenersi pari alla perdita subita, ovvero, in linea capitale, a € 20.368,24, oltre a rivalutazione e interessi.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 24.177,10, 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente