



Decisione n. 8354 del 28 gennaio 2026

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. [REDACTED] – Presidente
Prof. Avv. [REDACTED] – Componente
Prof. Avv. [REDACTED] – Componente
Prof. [REDACTED] – Componente
Avv. [REDACTED] – Componente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 20 gennaio 2026, in relazione al ricorso n. 12017, presentato dal Sig. [REDACTED] (“Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] (“Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema del contestato non diligente adempimento, da parte dell’Intermediario, di obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell’inosservanza degli

obblighi di informazione attiva e passiva e dell'omessa rilevazione della inadeguatezza delle operazioni d'investimento rispetto al profilo dell'investitore.

Questi i fatti ritenuti essenziali ai fini della soluzione della controversia, come emergenti dalle risultanze istruttorie del procedimento.

Dopo aver presentato reclamo in data 27 gennaio 2025, a cui l'Intermediario non consta abbia dato riscontro, il Ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Egli espone di aver effettuato acquisti di azioni MPS ("le Azioni") nelle date del 3 marzo 2015, 19 maggio 2015, 10 giugno 2015 e 24 ottobre 2016, nell'ambito del servizio di consulenza prestato dall'Intermediario qui convenuto, registrando per effetto di ciò una perdita per complessivi € 96.607,49.

In merito, il Ricorrente lamenta che nessun "documento informativo specifico" circa natura, caratteristiche e rischi delle Azioni gli è stato veicolato dall'Intermediario e ciò anche con riferimento alle criticità relative all'andamento finanziario dell'emittente. In particolare, non gli sarebbero state fornite le informazioni, di volta in volta rilevanti per le singole operazioni, circa il *downgrade* del merito creditizio dell'emittente; i risultati di bilancio e quelli delle verifiche ispettive svolte dall'Autorità di vigilanza; la sospensione dalle quotazioni tra il 23 dicembre 2016 e il 25 ottobre 2017 e l'eleggibilità degli strumenti finanziari ai fini dell'applicazione del meccanismo del *bail-in*. Né risulterebbero idonei a fornire la prova dell'assolvimento congruo da parte dell'Intermediario medesimo degli obblighi informativi preventivi il documento generale sui rischi degli investimenti e il ricorso a clausole di presa visione e accettazione di documenti informativi.

Il Ricorrente tiene, poi, a sottolineare di essersi sempre affidato alla consulenza dell'Intermediario, avvalendosi di raccomandazioni personalizzate rese nell'ambito del servizio di consulenza, come previsto dal contratto sottoscritto il

16 ottobre 2013. Pertanto, la Banca era tenuta a raccogliere le informazioni relative al profilo del cliente e valutare l'adeguatezza delle operazioni di volta in volta consigliate, il che non consta sia avvenuto nel caso dell'operatività qui controversa.

Anzi, se la Banca avesse effettuato correttamente la valutazione di adeguatezza delle operazioni sarebbe pervenuta ad un giudizio di segno negativo, per carenza di specifiche conoscenze ed esperienze pregresse dell'investitore, oltre che per la situazione finanziaria del medesimo (ex autista di autobus e pensionato al momento delle operazioni contestate). Né risulta che l'Intermediario abbia svolto, quantomeno, una valutazione di appropriatezza delle operazioni contestate.

Oltre ciò, l'Intermediario convenuto non avrebbe neanche adempiuto agli obblighi di informazione “*on-going*” sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo e sul rischio via via crescente incorporato nelle Azioni.

Il Ricorrente, pertanto, chiede conclusivamente al Collegio di accertare la responsabilità dell'Intermediario per i danni così arrecatigli e, per l'effetto, di disporre la risoluzione degli ordini e/o il risarcimento in suo favore della somma di € 96.607,49, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria e in ogni caso, di “emettere ogni altra statuizione, provvedimento e/o declaratoria ritenuta dal Collegio opportuna”.

2. L'Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo il rigetto del ricorso.

Preliminarmente, egli eccepisce: a) l'inammissibilità del ricorso relativamente alle operazioni di acquisto del 3 marzo 2015 e del 19 maggio 2015 in quanto è da ritenersi oramai prescritta ogni pretesa al riguardo, essendo state effettuate oltre dieci anni prima della presentazione del ricorso; b) l'irricevibilità del ricorso in quanto non risulta compilata la “sezione H”, unica modalità prevista dalle

istruzioni dell'Arbitro per indicare le operazioni contestate, con esclusione di rinvii a documenti allegati.

Relativamente al merito della controversia, la Banca resistente ritiene di aver agito nel rispetto della normativa vigente e secondo principi di correttezza, diligenza e buona fede.

Nello specifico, l'operazione del 3 marzo 2015 è stata disposta autonomamente dal Cliente per n. 100.000 azioni, per un controvalore di € 56.045,61. Le stesse azioni sono state successivamente vendute dal Ricorrente in data 20 aprile 2015, realizzando un utile di € 1.839,31. In data 19 maggio 2015, il medesimo – a ridosso dell'operazione di raggruppamento obbligatorio delle azioni dell'emittente – ha acquistato autonomamente n. 100.000 azioni per un controvalore di € 52.212,56, rivendendole pochi giorni dopo con una perdita di € 3.091,08. Successivamente, in data 10 giugno 2015, sempre il Ricorrente ha acquistato n. 27.000 azioni per un controvalore di € 49.307,39 e, in data 24 ottobre 2016, ulteriori n. 148.000 azioni per complessivi € 46.158,69 che ha, invece, conservato in portafoglio.

Il Resistente tiene ad evidenziare che il profilo del Cliente è, dunque, quello di un investitore incline ad effettuare scelte di investimento finalizzate ad ottenere *performance* significative pur a fronte di rischi più elevati. Ciò emerge, anzitutto, dalla stessa operatività sulle azioni compiuta nel periodo 2015 – 2016, per quantità sempre più consistenti e a prezzi sempre più bassi. Inoltre, il Ricorrente – già all'apertura del deposito titoli – oltre ai titoli MPS aveva già investito in altre azioni e in *bond* in divise USD e ARS.

La Banca produce, inoltre, le valutazioni di adeguatezza delle operazioni del giugno 2015 e dell'ottobre 2016, attestanti l'esito positivo delle valutazioni condotte, vantando l'odierno Ricorrente un livello di conoscenza ed esperienze pregresse ritenuto idoneo ad operare sul titolo qui in contestazione.

L'Intermediario aggiunge di aver, poi, sistematicamente trasmesso al Cliente i rendiconti di adeguatezza, contenenti anche il riepilogo del proprio profilo e l'orizzonte temporale d'investimento assegnato in base alle informazioni rese dal cliente stesso, invitandolo ad informare prontamente la Banca in caso di superamento/incompletezza delle stesse.

L'Intermediario tiene, altresì, a sottolineare di avere sempre fornito le informazioni relative all'elevata rischiosità del titolo, così come evidenziato negli estratti conto titoli e attestato dall'elevato KiloVar® ad esso associato, risultato sempre superiore a 100 in una scala ricompresa tra 1 e 1000, dove i valori superiori a 28 erano sempre indicativi di una rischiosità elevata.

L'Intermediario conclude, pertanto, chiedendo al Collegio di dichiarare l'inammissibilità/improcedibilità del ricorso stanti le eccezioni sopra richiamate e, comunque, di rigettare il ricorso nel merito, perché infondato e non supportato da idonei elementi probatori a supporto.

3. Il Ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF con cui, anzitutto, tiene a precisare che il ricorso riguarda le sole operazioni di acquisto effettuate il 19 maggio 2015, il 10 giugno 2016 e il 24 ottobre 2016.

Ciò precisato, con riguardo all'operazione del 19 maggio 2015, egli contesta la fondatezza dell'eccezione di intervenuta prescrizione sollevata da controparte, avendone interrotto il decorso ai sensi dell'art. 2945 c.c., tramite la lettera di reclamo in data 27 gennaio 2025.

Quanto al merito dei fatti occorsi, a fronte delle allegazioni di controparte volte a rimarcare che gli investimenti contestati sono stati da egli disposti autonomamente, tiene a ribadire che l'Intermediario resistente ha, in realtà, prestato servizio di consulenza essendovi tenuto in base al contratto quadro, sottoscritto in data 16 gennaio 2013.

Ebbene, nonostante il maggior grado di tutela che in forza del servizio di consulenza contrattualizzato avrebbe dovuto soddisfare, la Banca ha disatteso gli obblighi di informativa attiva previsti dal TUF e dal Reg. Consob n.16190/07, risultando comprovato, anche alla luce delle deduzioni *ex adverso* formulate, che non ha fornito informazioni su natura e caratteristiche del titolo controverso. Dalla documentazione in atti non emerge, infatti, che sia stato consegnato alcun documento informativo specifico sui titoli, quale una “scheda prodotto”.

Quanto agli estratti conto prodotti in atti dall’Intermediario, il Ricorrente afferma di non averli ricevuti e, infatti, essi non risultano firmati. Aggiunge che, comunque, l’indice di rischio di dell’investimento “KILOVAR 5”, riportata negli estratti conto, presenta una scarsa valenza informativa, dal momento che tale parametro non tiene conto né del rischio di insolvenza dell’emittente, né del rischio di liquidità degli strumenti finanziari contestati e, pertanto, non rifletteva correttamente il rischio insito nei titoli medesimi.

Il Ricorrente, infine, osserva che le difese dell’Intermediario e le produzioni documentali in atti confermano la violazione degli obblighi di informativa passiva, non avendo la Banca prodotto un documento assimilabile ad un questionario MiFID, utile ai fini della profilatura del Cliente e alla conseguente valutazione di adeguatezza delle operazioni contestate; il che inficia anche le valutazioni di adeguatezza prodotte in atti dal Resistente, peraltro limitate solo alle operazioni del 10 giugno 2015 e 24 ottobre 2016.

4. L’Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica finale ai sensi dell’art. 11, comma 6, del Regolamento ACF, con la quale, tenuto conto che le deduzioni integrative del Ricorrente non apportano di fatto alcun nuovo elemento di valutazione, conferma quanto già rilevato nelle prime difese, che richiama integralmente.

DIRITTO

1. Le risultanze in atti consentono di ritenere il ricorso meritevole di accoglimento, per quanto e nei termini di seguito specificati.

Preliminarmente, va esaminata l'eccezione di inammissibilità del ricorso sollevata dall'Intermediario, secondo cui sarebbero sottratte al potere cognitivo dell'Arbitro, in quanto ultradecennali e coperte da prescrizione, le operazioni del 3 marzo 2015 e del 19 maggio 2015.

L'eccezione risulta fondata ma solo limitatamente all'investimento disposto il 3 marzo 2015, in quanto effettuato oltre il termine decennale previsto dall'art. 4, comma 3-bis, del Regolamento ACF, ai sensi del quale l'Arbitro *“conosce esclusivamente di controversie relative a operazioni o a comportamenti posti in essere entro il decimo anno precedente alla data di proposizione del ricorso”*.

Va aggiunto che il suddetto termine decennale è insuscettibile di interruzione, non potendo trovare applicazione neppure per analogia le norme dettate in materia di prescrizione, perseguendo tale previsione regolamentare il diverso fine di circoscrivere la competenza dell'Arbitro sotto il profilo temporale (v., *amplius*, tra le molte, Decisioni ACF n. 6908 del 13 ottobre 2023 e n. 8205 dell'8 ottobre 2025).

Il *thema decidendum* deve, dunque, ritenersi circoscritto alle operazioni del 19 maggio 2015, del 10 giugno 2015 e del 24 ottobre 2016.

Ebbene, con riguardo all'eccezione dell'Intermediario d'irricevibilità del ricorso per omessa compilazione della “sezione H” della modulistica, va rilevato che la corretta compilazione della “sezione H” - pur rivestendo ovvio rilievo ai fini dell'efficace presentazione del ricorso, essendo la stessa funzionale a definire l'oggetto della controversia - non costituisce, di per sé, condizione di ricevibilità del ricorso ai sensi dell'art. 11, comma 1, del Regolamento ACF; ne consegue che la mancata compilazione di tale sezione non pregiudica la valutazione di merito

nei casi in cui, come quello in esame, la descrizione dei fatti e delle violazioni contestate sia comunque sufficientemente dettagliata e, comunque, agevolmente evincibile. Oltretutto, nel caso di specie gli acquisti contestati sono stati, comunque, compiutamente ed espressamente menzionati nella “Sezione I” del modulo, così consentendo all’Intermediario convenuto un esercizio pieno e compiuto del diritto di difesa.

2. Passando, allora, al vaglio delle domande avanzate da parte Ricorrente, si rileva che quella di risoluzione non può essere accolta, all’uopo dovendosi richiamare il proprio consolidato orientamento nel senso che, in presenza di contestate violazioni di obblighi di condotta posti in capo agli intermediari dalla legge o dal contratto quadro relativamente alla fase genetica degli investimenti, non ricorrono i presupposti per accertare, neppure in via incidentale, la risoluzione delle operazioni di investimento, stante che eventuali inadempimenti a tali obblighi, in simili fattispecie, sebbene condizionino le scelte di investimento dei clienti, si collocano tuttavia in un momento antecedente alle singole operazioni di acquisto, con l’effetto che non possono operare come causa di risoluzione delle stesse ai sensi dell’art. 1453 c.c. (*ex multis*, nello stesso senso, v. Decisioni ACF n. 6283 del 1° febbraio 2023, n. 5000 del 21 gennaio 2022 e n. 8266 del 20 novembre 2025).

3. Quanto alla domanda risarcitoria si esprimono, invece, le considerazioni qui di seguito riportate.

Con riguardo all’adempimento degli obblighi di informazione attiva, esaminata la documentazione versata in atti dalle parti con riguardo alle operazioni del 19 maggio 2015, del 10 giugno 2015 e del 24 ottobre 2016, ciò che emerge è che non può dirsi che l’Intermediario abbia fornito idonee evidenze funzionali a comprovare il compiuto assolvimento di siffatti obblighi.

Non consta, infatti, che sia stata prodotta alcuna documentazione informativa relativa alle operazioni controverse, volta a fornire dimostrazione di avere messo in condizione il Cliente, al tempo, di valutare le caratteristiche dei titoli di che trattasi (e i connessi rischi), così da metterlo in condizione di compiere consapevoli scelte d'investimento. Risultano depositati solo gli avvisi di "conferma di operazione in titoli" del 19 maggio 2015, del 10 giugno 2015 e del 24 ottobre 2016, oltre alla produzione del "modulo per il conferimento [e per l'attestazione] di ordini relativi a strumenti finanziari", relativo alla sola operazione del 24 ottobre 2016. In esso - precisamente nella sezione concernente "le informazioni relative allo strumento/prodotto finanziario oggetto dell'operazione" - le Azioni vengono descritte come rientranti nella tipologia "azione ordinaria italiana" e appartenenti al "sistema bancario", con orizzonte temporale di "breve termine"; non risulta valorizzato il campo relativo al *rating* dell'emittente né quello relativo al *rating* dell'emissione.

Quanto alla tipologia di servizio prestato, dalla documentazione istruttoria non emergono elementi tali da poter ritenere comprovato che sia stato prestato un servizio di natura consulenziale, sebbene il servizio sia contemplato tra quelli indicati nel contratto quadro sottoscritto in data 16 gennaio 2013. Con riguardo specifico all'acquisto in data 24 ottobre 2016, dal modulo di conferimento risulta la dichiarazione riconducibile all'odierno Ricorrente *"che l'operazione non è stata oggetto di un preventivo Vostro consiglio personalizzato ma è stata da me autonomamente disposta"*.

In ogni caso, relativamente alle operazioni del 10 giugno 2015 e del 24 ottobre 2016, consta la dichiarazione dell'Intermediario di aver effettuato la predetta valutazione di adeguatezza con esito positivo, mentre lo stesso non può dirsi con riguardo all'operazione del 19 maggio 2015, per la quale non consta sia stata svolta anche solo quella di appropriatezza.

Oltretutto, anche con riferimento alle operazioni del 10 giugno 2015 e del 24 ottobre 2016 non può ritenersi provato che l'Intermediario abbia correttamente operato, non avendo dimostrato di aver preventivamente profilato il Cliente, il che mina grandemente l'attendibilità della valutazione di adeguatezza resa, non essendoci evidenza di quali elementi conoscitivi abbiano condotto l'Intermediario a rendere una tale valutazione.

In conclusione e per i motivi sopra esposti, l'operato del Resistente nel caso di specie risulta censurabile sia in punto di corretto adempimento degli obblighi di informativa preventiva, che in sede di valutazione di adeguatezza/appropriatezza dell'operatività esaminata. Il che radica la sua responsabilità sotto il profilo risarcitorio, dovendosi ritenere sussistente anche il necessario nesso eziologico, non avendo l'Intermediario prodotto idonee evidenze probatorie di segno opposto.

4. Passando, allora, a quantificare il danno occorso, sulla base dei principi già elaborati da quest'Arbitro in sede di esame di analoghe controversie, esso va determinato in € 90.594,66 (oltre a rivalutazione e interessi legali), pari alla differenza tra il controvalore complessivamente investito (€ 147.678,64), quanto percepito dal Ricorrente in sede di alienazione (€ 49.121,48) e il valore delle azioni rimaste in portafoglio al momento della loro riammissione a quotazione nell'ottobre 2017, pari a € 7.962,50, allorquando egli ben avrebbe potuto porre in essere comportamenti attivi funzionali a mitigare l'entità del danno, ex art. 1227 c.c.

PQM

In accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 109.891,32, per i titoli di cui in narrativa, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo, e

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 € 600,00, 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