



Decisione n. 8108 del 10 luglio 2025

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. M. De Mari – Componente

Prof. Avv. A. Scotti – Componente supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Componente

Prof. P. Esposito – Componente

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 7 luglio 2025, in relazione al ricorso n. 11746, 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 di un servizio d'investimento, in particolare sotto il profilo della non corretta informazione circa le caratteristiche ed i rischi degli strumenti finanziari, nonché del mancato rispetto delle regole in tema di profilatura, di adeguatezza ed appropriatezza, e di conflitto di interessi.

2. Il Ricorrente espone di avere effettuato un investimento, in data 17 novembre 2015, avente ad oggetto azioni emesse dallo stesso Intermediario prestatore dei servizi d'investimento, a tale scopo avvalendosi dei servizi da questi prestati, subendo per effetto di ciò una perdita pari a € 22.212,66.

In merito, il Ricorrente lamenta il non corretto assolvimento da parte dell'Intermediario degli obblighi informativi circa natura, caratteristiche e rischi delle azioni, in quanto le uniche informazioni veicolate al cliente sono state quelle contenute nel documento denominato “*Scheda dello strumento finanziario sottoindicato per il quale ha/avete manifestato interesse*”, che, tuttavia, contiene informazioni insufficienti circa i rischi dei titoli.

Tra l'altro, in queste schede, l'Intermediario inseriva le azioni nella classe di rischio “5 – *ELEVATO*”, mentre il loro livello di rischio era da ritenersi massimo.

Inoltre, l'Intermediario non aveva fornito informazioni sulla critica situazione in cui versava l'emittente. In particolare, non sarebbero state fornite al Ricorrente informazioni circa il *downgrade* del merito creditizio dell'emittente, i risultati di bilancio e quelli delle verifiche ispettive svolte dall'Autorità di vigilanza, come anche in ordine alla sospensione dalle quotazioni dei titoli di che trattasi a fine 2016 e all'eleggibilità degli strumenti finanziari ai fini dell'eventuale attivazione del meccanismo del *bail-in*.

Secondo il Ricorrente, l'Intermediario non avrebbe adempiuto neppure agli obblighi di informazione *on going* sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo.

Il Ricorrente rappresenta, poi, di essersi sempre affidato ai consigli dell'Intermediario, avvalendosi delle raccomandazioni fornite nell'ambito del servizio di consulenza, come dimostrato dalla valutazione di adeguatezza che l'Intermediario ha condotto in relazione all'operazione, e contesta alla Banca di non avere prestato il servizio di consulenza con la dovuta diligenza.

L'operazione è stata effettuata sulla base del questionario di profilatura del 24 settembre 2015. Il Ricorrente ritiene che, alla luce delle risposte fornite in relazione alla propria conoscenza, esperienza, situazione finanziaria ed obiettivi di investimento, la Banca avrebbe dovuto valutare negativamente l'adeguatezza dell'investimento: egli, infatti, non aveva conseguito titoli di studio in ambito finanziario, né svolto professioni attinenti al settore essendo un commerciante. Tali circostanze emergevano dalle risposte al questionario, in cui il cliente aveva

dichiarato di essere in possesso di licenza media superiore rispondendo anche ai quesiti in ordine alla professione svolta.

Ciò posto, la profilatura sarebbe in ogni caso inattendibile in quanto:

- presenta la forma di un modello precompilato e sarebbe priva degli elementi di forma idonei a comprovarne la presa visione da parte del cliente risultando firmata unicamente in una sola pagina;
- reca un contenuto “*manifestamente incompleto*” per via della genericità delle domande presenti al suo interno, inidonee ad indagare sul reale livello di conoscenza del cliente (presentando come uniche alternative di risposta “Si” o “No”). In particolare, secondo il Ricorrente, l’Intermediario non aveva raccolto informazioni approfondite sul livello di conoscenza ed esperienza dei titoli azionari, posto che l’unico quesito presente in merito (“*Sono a conoscenza del fatto che come conseguenza dell’investimento in titoli azionari è possibile incorrere in una perdita potenziale anche pari all’intero capitale investito*”) non metteva l’intervistato nelle condizioni dimostrare di essere in possesso di specifiche conoscenze o di esperienza pregressa in azioni. Nel questionario erano, altresì, assenti specifiche domande riguardo la natura, il volume e la frequenza delle operazioni compiute in passato dal soggetto intervistato per ogni categoria di strumento finanziario. Con riguardo alla situazione finanziaria, il questionario non conteneva alcun quesito volto a ottenere i dati sulla fonte e la consistenza del reddito;
- ha un tenore auto-valutativo e contenuti contrastanti, in quanto nel questionario il Ricorrente dichiarava di conoscere alcune caratteristiche delle obbligazioni strutturate, ma non dei derivati.

Non avendo l’Intermediario raccolto informazioni esatte e complete, avrebbe dovuto astenersi dalla prestazione del servizio di investimento. Ove, per contro, l’Intermediario avesse provveduto a profilare correttamente il cliente, sarebbe pervenuto ad una valutazione di non adeguatezza dell’investimento per assenza di conoscenze, esperienze, obiettivi di investimento ed in ragione della situazione finanziaria del cliente.

Il Ricorrente conclude chiedendo il risarcimento del danno nella misura di € 22.212,66.

3. L'Intermediario chiede il rigetto del ricorso, eccependone preliminarmente l'"irricevibilità/inammissibilità", almeno parziale, per incompetenza *ratione materiae* dell'Arbitro, in quanto le contestazioni riguarderebbero, nella sostanza, asserite carenze relative alle informazioni che il Resistente era tenuto a fornire in qualità di emittente.

Nel merito, l'Intermediario rappresenta che il Ricorrente è titolare di un deposito titoli e che "la valutazione di appropriatezza/adequatezza degli ordini risulta effettuata in data 24.09.2015", sulla base di un questionario Mifid sottoscritto dal cliente, da cui emerge un "profilo di rischio medio/alto".

Premesso che l'investimento in esame è stato eseguito a valere su un valido contratto quadro al di fuori di un rapporto di consulenza e/o di gestione di portafoglio, la Banca deduce l'infondatezza delle contestazioni del Ricorrente, trattandosi di investimento effettuato a iniziativa cliente e in piena autonomia.

Con riguardo agli obblighi informativi attivi, l'Intermediario deduce di aver adeguatamente informato il Ricorrente sulle caratteristiche ed i rischi delle azioni, nonché in relazione al fatto che l'operazione risultava in conflitto di interessi: negli ordini di acquisto, infatti, sono riportate tutte le informazioni, ossia la natura di azioni ordinarie, il codice Isin, l'appartenenza al settore "bancario assicurativo finanza", la non complessità, l'identificazione del livello di rischio "elevato" e la presenza di conflitto di interessi.

Relativamente alla fase successiva, la Banca rappresenta di aver fornito ampia informativa, pur non essendovi tenuta normativamente.

Con riguardo all'operatività del Ricorrente, l'Intermediario rileva che essa ha riguardato anche altri titoli azionari a rischio "elevato", come si evince dagli estratti conto titoli al 31 dicembre 2014 ed al 31 dicembre 2015, mai contestate.

Inoltre, l'operatività in contestazione è stata effettuata in un periodo in cui venivano diffuse dagli organi di stampa notizie sulle azioni in lite, il che fa presumere che il cliente abbia operato con fine speculativo in un momento caratterizzato da un'ampia informativa sui rischi connessi ai titoli in questione.

Sulla base di ciò, la Banca eccepisce l'assenza del nesso di causa tra il presunto inadempimento della Banca e il danno subito dal Ricorrente.

Con riguardo alla profilatura, l'Intermediario rappresenta che il Ricorrente ha risposto alle domande, sottoscrivendo regolarmente il questionario, senza alcuna costrizione e prendendone visione prima di apporre la firma. L'operatività posta in essere risulta in linea con le dichiarazioni rilasciate nel questionario di profilatura da cui emerge che l'investitore era a conoscenza del rischio correlato agli investimenti in azioni; questi ha dichiarato, altresì, di avere una buona esperienza di strumenti finanziari, di essere in grado di valutare i rischi degli investimenti e quale finalità di investimento quella di *“incrementare significativamente il capitale nel lungo periodo essendo disposto a sopportare anche forti oscillazioni di valore dell'investimento con eventuali elevati rischi di perdita in conto capitale”*, essendo disposto a correre un rischio *“alto”*.

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.

Nelle deduzioni integrative, con riferimento alla valutazione di adeguatezza, il Ricorrente evidenzia altresì che l'Intermediario avrebbe dovuto considerare inadeguata l'operazione in lite anche in ragione dell'elevato grado di concentrazione degli investimenti rispetto al controvalore del portafoglio, posto che l'investimento in azioni era pari circa al 90%. Su tale specifico profilo, la Banca non ha replicato nel suo ultimo atto difensivo.

## 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. La preliminare eccezione d'inammissibilità del ricorso è infondata, emergendo chiaramente dal testo del ricorso che le contestazioni avanzate riguardano essenzialmente la prestazione dei servizi di investimento.

3. Nel merito dell'operazione d'investimento, gli elementi disponibili in atti non consentono di affermare che l'acquisto delle azioni del 17 novembre 2015 sia stato disposto a seguito di raccomandazioni dell'Intermediario e dunque nell'ambito del servizio di consulenza.

Tuttavia, dalle risultanze istruttorie emerge che l'Intermediario ha effettuato, con esito positivo, la valutazione di adeguatezza dell'operazione.

Essa è stata resa sulla base delle informazioni contenute nel questionario MiFID sottoscritto dal Ricorrente il 24 settembre 2015, nel quale egli ha dichiarato di avere la licenza media superiore, di conoscere tutti le principali tipologie di strumenti finanziari, salvo i derivati, e di avere un'esperienza "buona" (*"ho un'ampia esperienza di strumenti finanziari/assicurativi. Conosco i principali elementi di rischio per es. Azionario valutario, emittente legati a tipologie di strumenti finanziari/assicurativi anche complessi"*), indicando di aver operato negli ultimi tre anni in azioni, obbligazioni, anche strutturate, e fondi comuni di investimento. In punto di adeguatezza, il Ricorrente ha dichiarato la finalità di far crescere il capitale nel medio/lungo periodo, anche a fronte di rischi di perdita in conto capitale, di avere un orizzonte temporale superiore a sei anni, e di essere disposto a correre un rischio alto per ottenere i risultati desiderati (*"sono disposto a rischiare anche significative perdite potenziali del capitale, per puntare ad un obiettivo di forte crescita del capitale"*).

Orbene, se, da un lato, tenuto anche conto del "principio di autoresponsabilità", l'investimento in lite dovrebbe ritenersi coerente con le informazioni e le preferenze indicate dall'investitore nella profilatura, tuttavia, l'esito positivo della valutazione

di adeguatezza fa emergere criticità sotto il profilo dell'eccessiva concentrazione del portafoglio del cliente in titoli azionari.

Quest'ultimo profilo di doglianza è stato specificamente allegato dal Ricorrente in sede di deduzioni integrative. Ritiene al riguardo il Collegio che esso possa essere scrutinato in questa sede, sia perché rientra nella più generale censura (articolata dal Ricorrente fin dall'atto introduttivo) attinente alla valutazione di adeguatezza dell'investimento, senza alterare il quadro fattuale *ab origine* allegato; sia perché il profilo di doglianza all'esame è stato sottoposto al contraddittorio procedimentale, ma è rimasto sfornito di contestazioni da parte della Banca nel suo ultimo atto difensivo.

Orbene, al 31 dicembre 2015, in seguito all'operazione in lite, il portafoglio del Ricorrente risultava composto da tre titoli di natura esclusivamente azionaria, tra cui quello contestato, emesso dallo stesso Intermediario, per un ammontare di circa € 18.000, su un controvalore totale di portafoglio di circa € 20.000,00. Tale aspetto *“già di per sé si pone in contrasto con la valutazione positiva di adeguatezza dell'operazione controversa rilasciata dall'Intermediario, dato che si sarebbe dovuto tenere conto dell'operatività complessiva del cliente, al fine di evitare, per l'appunto, l'eccessiva concentrazione in portafoglio di titoli di un unico emittente”* (Decisione ACF n. 7025 del 29 novembre 2023).

Quanto, poi, alla pregressa operatività del cliente, la mancanza in atti di documentazione completa sulla movimentazione del portafoglio nel corso degli anni non consente di ricostruire nel dettaglio il profilo di investitore del Ricorrente, constando nel fascicolo istruttorio, oltre all'estratto conto del dicembre 2015, solo l'estratto del 31 dicembre 2014, quando il *dossier* era composto da tre titoli azionari, per un controvalore di circa € 12.000: tutti elementi che non sono sintomatici di un atteggiamento dell'investitore speculativo o improntato al rischio.

Tale conclusione è, infine, avvalorata dal fatto che i due estratti conto in atti non mostrano movimentazioni di portafoglio.

**4.** Come conseguenza degli inadempimenti accertati a carico di parte resistente in relazione alla valutazione di adeguatezza, al Ricorrente deve essere riconosciuto un risarcimento del danno pari, in linea capitale, a € 21.549,13, ovvero alla differenza

tra quanto investito il 17 novembre 2015 (€ 22.231,63) e quanto il Ricorrente avrebbe percepito dalla vendita delle azioni in lite (divenute 150 a seguito del successivo raggruppamento azionario del 2016), alla data di riammissione a quotazione delle stesse il 25 ottobre 2017 (€ 682,50).

### **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 € 26.139,09, 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  
Firmato digitalmente da  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi