



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8110 del 15 luglio 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. D. Braga – Componente

Prof. Avv. M. de Mari – Componente

Prof. Avv. F. De Santis - Componente

Prof. P. Esposito – Componente

Relatrice: Prof.ssa M. D. Braga

nella seduta del 23 giugno 2025, in relazione al ricorso n. 11405, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il contestato non corretto adempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare per quanto concerne gli obblighi informativi preventivi, in occasione di due acquisti di obbligazioni e il mancato rispetto delle regole concernenti la valutazione di appropriatezza e/o di

adeguatezza dell'investimento. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclami in data 14 febbraio 2024 e 22 aprile 2024 all'Intermediario, riscontrati da quest'ultimo in modo ritenuto insoddisfacente rispettivamente in data 4 aprile 2024 e 17 maggio 2024, il Ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Dopo aver richiamato i rapporti precedentemente intercorsi con l'Intermediario, con riguardo all'odierna controversia il Ricorrente riferisce di aver proceduto all'acquisto, in data 1° dicembre 2015, di obbligazioni subordinate Banca Popolare di Vicenza per un valore nominale di euro 100.000,00 e prezzo unitario effettivo di euro 100,80, seguito dall'acquisto, disposto il 1° giugno 2016, di una seconda emissione obbligazionaria dello stesso emittente per un valore nominale di euro 48.000,00, sempre al prezzo unitario effettivo di euro 100,80. Con riferimento a tale secondo investimento, egli tiene a precisare che in data 28 dicembre 2016 la sua esposizione si riduceva ad un controvalore d'acquisto complessivo pari ad euro 30.800,00 a seguito dell'incasso della quota capitale di euro 17.200,00.

Relativamente agli investimenti appena richiamati, il Ricorrente si duole dell'operato dell'Intermediario prestatore dei servizi, in particolare lamentando quanto segue:

- la carenza di informazioni circa le specifiche caratteristiche delle obbligazioni di che trattasi, data la loro natura altamente complessa e particolarmente rischiosa;
- l'omessa esecuzione della preventiva valutazione di appropriatezza, dato che l'Intermediario *“si è ‘fatt[o] bastare’ la prima operazione (inadeguata-non appropriata) in prodotti complessi per trasformare la seconda in una operazione ‘appropriata’, grazie alla esperienza del cliente maturata con la prima!”*;
- la mancata osservanza delle disposizioni della Comunicazione Consob n. 0097966 del 22 dicembre 2014 in materia di strumenti finanziari complessi;
- il fatto che l'Intermediario non abbia dichiarato l'inadeguatezza degli investimenti di che trattasi, sia per la complessità indotta dall'incorporazione di uno strumento derivato, ma anche per eccesso di concentrazione nel proprio portafoglio;

- di essere stato assicurato sulla solidità dell'investimento nel dicembre 2015, sebbene gli fosse stato comunicato che il rischio associato ai suoi investimenti non era in linea con le soglie predefinite,

3. Sulla base di quanto rappresentato, il Ricorrente, conclusivamente, chiede il risarcimento del danno subito nella misura di euro 58.448,13, quale differenza tra il capitale complessivamente investito (euro 149.704,72) e le utilità conseguite, ovvero sia l'incasso della quota capitale percepita in data 28 dicembre 2016 (pari ad euro 17.200) e l'indennizzo conseguito dal F.I.R. (pari ad euro 100.000), pervenendosi così alla somma di euro 32.504,72, da maggiorarsi a titolo (i) degli interessi legali, calcolati nella misura di euro 2.126,83 per il primo titolo e di euro 1.591,60 per il secondo titolo, per un totale di euro 3.718,43; (ii) della rivalutazione monetaria pari a euro 7.156,29; (iii) del lucro cessante, quantificato nella somma di euro 10.518,69 (calcolati sulla base del rendimento medio annuo netto dei titoli di Stato, sottratti gli interessi legali applicabili anno per anno) e (iv) di euro 4.600,00 per spese legali, oltre accessori.

4. L'Intermediario si è regolarmente costituito, facendo presente in via preliminare che il cliente odierno Ricorrente è stato suo dipendente per 30 anni, prestando servizio come *Business Data Expert* nella struttura *Data & Intelligence Liquidity*; nel periodo dedotto in lite, inoltre, egli ha eseguito un ulteriore acquisto su uno dei titoli qui in esame in data 26 maggio 2016, per un importo nominale di euro 3.600,00 al prezzo di 101,90 e rileva, inoltre, che prima delle operazioni contestate, l'istante aveva disposto diverse compravendite, sia sui titoli dedotti in lite in questa sede, sia su altre obbligazioni del medesimo emittente, tanto che ottobre 2015 aveva già acquistato nominali euro 100.000 della prima obbligazione contestata, rivendendoli a novembre 2015 con un profitto di euro 3.773,12; nel corso del 2016, aveva anche già operato sulla seconda obbligazione dedotta in lite, acquistando, con due operazioni, un totale di nominali euro 57.000,00 e rivendendoli con una plusvalenza di euro 503,92, per poi comprando ancora nominali euro 4.200,00, poi rivenduti maturando una plusvalenza di euro 92,58. Aggiunge, inoltre, che nel novembre 2015 l'Istante ha effettuato compravendite di altra emissione

obbligazionaria subordinata dello stesso emittente e, nel marzo e nel dicembre 2015, operazioni di acquisto e vendita di una obbligazione subordinata emessa direttamente dall'Intermediario resistente.

Quanto al servizio prestato nella circostanza, l'Intermediario tiene a precisare di non aver svolto alcuna prestazione di natura consulenziale, bensì e solo il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, assistito dalla valutazione di appropriatezza alla luce delle interviste di appropriatezza rilasciate dal cliente in data 28 gennaio 2014 e 18 dicembre 2015, da cui è emerso un profilo di tipo dinamico, con un orizzonte prevalentemente o totalmente di lungo periodo, coerente con la tipologia di titoli qui in esame. In buona sostanza, a detta di parte resistente, l'intera operatività autonomamente dispiegata sul dossier titoli è da ritenersi rientrate perfettamente nel profilo di investitore rilevato nelle due circostanze.

Quanto agli obblighi informativi afferenti alla valutazione di adeguatezza di portafoglio, ad essi è stata data attuazione mediante l'invio periodico del rendiconto relativo, nel quale il cliente è stato invitato a recarsi presso la filiale di riferimento per un esame congiunto delle relative caratteristiche e per porre in atto eventuali interventi correttivi.

In definitiva per l'Intermediario resistente il ricorso è da ritenersi non accoglibile per insussistenza dei relativi presupposti.

5. Il Ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative con le quali reitera buona parte delle doglianze già formulate nel ricorso introduttivo, per poi rilevare che le modalità telematiche di trasmissione degli ordini di negoziazione non possono esimere l'Intermediario prestatore dei servizi dal congruo assolvimento degli obblighi di protezione della clientela, per come previsti dalla normativa di settore.

Quanto al suo profilo, tiene poi ad evidenziare di non aver mai svolto alcuna mansione lavorativa in ambito finanziario, essendo stato il suo ruolo prevalentemente quello di *data scientist* e *data mining* per la realizzazione di *datawarehouse* per le funzioni *regulatory* dell'azienda.

6. L'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica finale, ai sensi dell'art. 11, comma 6, del Regolamento ACF, con cui, richiamando le precedenti difese, osserva, in particolare, che le Obbligazioni dedotte in lite non sono mai state considerate come complesse, essendo state sempre classificate in *white list*.

DIRITTO

Esaminata la documentazione agli atti, il Collegio ritiene il ricorso meritevole di accoglimento per quanto e nei termini di seguito specificati.

Decisiva in tal senso è la circostanza che l'Intermediario non può dirsi aver fornito idonea prova dell'assolvimento degli obblighi di informativa preventiva, non avendo documentato quali sarebbero state le informazioni sulle caratteristiche dei titoli messe a disposizione del cliente odierno Ricorrente prima che questi impartisse, tramite la piattaforma telematica di negoziazione, gli ordini relativi ai due investimenti in obbligazioni subordinate dedotti in lite, la cui natura subordinata, oltretutto, non era evincibile neanche dalla denominazione delle medesime emissioni. Inoltre, come più volte sottolineato da questo Collegio, la circostanza che il cliente si avvalga di strumenti telematici non può avere, tra i suoi effetti, quello di giustificare un abbassamento della sua soglia di tutela e non esonera, di certo, l'intermediario prestatore dal fornire all'investitore, di volta in volta, le informazioni prescritte dalla normativa di settore, così da consentirgli di pervenire a scelte consapevolmente informate.

Anche relativamente alla valutazione di adeguatezza/appropriatezza sono ravvisabili criticità. Deve osservarsi, anzitutto, a questo riguardo che i contenuti del questionario del 28 gennaio 2014, temporalmente rilevante ai fini dell'acquisto del 1° dicembre 2015, non possono dirsi in linea si caratterizza per due sole domande attraverso le quali il Ricorrente segnala di essere orientato con gli orientamenti ESMA in materia, laddove viene affermata la necessità che le imprese di investimento adottino misure ragionevoli e strumenti idonei a garantire che le informazioni raccolte sui clienti siano affidabili e coerenti, prestando attenzione a

possibili contraddizioni presenti tra le varie informazioni raccolte e contattando il cliente con l'intento di risolvere eventuali incoerenze ed inesattezze. Nel caso di specie, la presenza nel questionario evocato di due sole domande sugli obiettivi di investimento (orizzonte temporale e propensione al rischio) non consente, di per sé, di poter acquisire elementi valutativi sufficienti per poter ritenere accertato che il cliente avesse effettivamente colto il grado di rischio al quale si sarebbe esposto realizzando l'operatività controversa.

Né può assumere, in sé, idonea valenza esimente la circostanza che nel portafoglio titoli del Ricorrente erano già presenti strumenti analoghi a quelli qui contestati, dato che questo non può escludere una differente e meno marcata propensione al rischio, ovvero una diversa riparametrazione degli obiettivi d'investimento, con una intonazione più conservativa. del nesso causale.

Né, ancora, assume specifico rilievo la ulteriore circostanza addotta in sede difensiva, vertente sul fatto che il Ricorrente fosse stato dipendente dell'Intermediario, considerate le mansioni da questi svolte nell'ambito dell'organizzazione aziendale, come sopra rilevate.

Conclusivamente, pertanto, questo Collegio ritiene il ricorso meritevole di accoglimento, con il conseguente riconoscimento del diritto del Ricorrente ad ottenere il risarcimento del danno occorso, da quantificarsi in euro 33.238,67, pari alla differenza tra quanto complessivamente investito nelle Obbligazioni dedotte in lite (euro 150.438,67), quanto percepito il 28 dicembre 2016 a titolo di quota capitale per una delle Obbligazioni (euro 17.200,00) e l'indennizzo ricevuto dal FIR (euro 100.000). Non sussistono, invece, le condizioni per accogliere anche la domanda relativa al lucro cessante, dal momento che un siffatto eventuale riconoscimento *“presuppone un'allegazione concreta e attendibilmente verificabile, ad opera del ricorrente, di quali sarebbero stati gli impieghi alternativi verso cui si sarebbe orientato in caso di corretto adempimento degli obblighi posti in capo all'intermediario”* (Decisione n. 7727 del 26 novembre 2024); allegazione, che nel caso di specie, non è stata fornita.

Per quanto concerne, infine, la richiesta di ristoro delle spese legali asseritamente sostenute, al di là della loro suscettibilità ad essere considerate conseguenza immediata e diretta delle violazioni qui rilevate, si rileva che il Ricorrente, sebbene le abbia quantificate in euro 4.600,00 (oltre accessori come per legge), non ha in ogni caso fornito alcun supporto probatorio atto a comprovarne l'effettività.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, l'importo rivalutato di euro 40.318,51, 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
Firmato digitalmente da
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi